

Anatomie eines Fehlschlags

Die Mega-Fusion der Medien-Riesen

Eine Analyse der Wertvernichtung durch den
Zusammenschluss der Medien-Giganten AOL und Time
Warner.

DIPLOMARBEIT

HOCHSCHULE MITTWEIDA (FH) – FB MEDIEN

ZÜRICH, 2009



„In a surprise announcement, AOL Time Warner announced Friday that it had acquired France. This marks the first time that a multimedia company had purchased an entire nation.” Steve Case was quoted as saying, “We had considered other countries, but we were just blown away by France’s great visuals and incredible depth of content.” Levin added, “It’s all about the cheese. They’ve got some really stinky cheese.”

The implied message was clear: Watch out for those acquisitive Americans.

Alec Klein (2003): Stealing Time, NY



INHALTSVERZEICHNIS

A. Einleitung	5
1. Zielsetzung der Arbeit	7
2. Relevanz und Abgrenzung	8
3. Forschungsstand	9
B. Grundlagen	10
4. Grundlagen von M&A	10
4.1 Definition	10
4.2 Motive	11
5. Integration im Rahmen von Fusionen	12
5.1 Begriff der Integration	13
5.2 Emotionale Folgen von Fusionen	14
6. Definition von finanzwissenschaftlichen Begriffen	16
6.1 Aktienkurs	17
6.2 Marktkapitalisierung	17
6.3 Eigenkapitalrentabilität	18
6.4 Kurs-Gewinn-Verhältnis	18
6.5 S&P 500 Index	19
6.6 NASDAQ Index	19
C. Vorstellung der autonomen Unternehmen vor dem 10.01.2000	20
7. AOL LLC	20
7.1 Entstehung	20
7.2 Chronologische Übersicht der wichtigsten Zeitspanne	28
7.3 Unternehmensleitung	29
7.4 Mitbewerber	33
7.5 Akquisitionen	34
8. Time Warner Inc.	35
8.1 Entstehung	35
8.2 Chronologische Übersicht der wichtigsten Zeitspanne	43
8.3 Unternehmensleitung	44
8.4 Mitbewerber	54
8.5 Akquisitionen	55

9. Konjunkturelles Umfeld	56
D. Anatomie eines Fehlschlags – Die Fusion AOL Time Warner	59
10. Hergang	59
11. Chronologische Übersicht	66
12. Vermögensgegenstände und Einnahmen	67
E. Entwicklung der AOL Time Warner Inc. ab dem 12.01.2001	69
13. Das Ausscheiden der Köpfe der Fusion	73
14. Entwicklung der Einnahmen	74
15. Entwicklung der Vermögensgegenstände	75
16. Entwicklung des Aktienkurses	76
F. Fazit und Ausblick	77
17. Interpretation der Ergebnisse	77
18. Einschränkung der Ergebnisse	79
G. Anhang	80
19. Literaturverzeichnis	80
20. Internetquellen	84
21. Abbildungsverzeichnis	91
22. Abkürzungsverzeichnis	92
H. Eidesstattliche Erklärung des Verfassers	93

A. EINLEITUNG

Wachstum und die Steigerung des Unternehmenswertes gehören heute zu den wichtigsten Zielen vieler Unternehmen und spielen eine große Rolle für ihren Erfolg. Dies kann einerseits durch den Ausbau eigener Potentiale geschehen, oft werden aber auch M&A – Unternehmenszukäufe oder -zusammenschlüsse – als geeignetes Mittel betrachtet, um Wachstum zu generieren (Bea/Haas 2001, S. 171ff; Welge/A-Laham 1992, S. 307ff). Zusätzlich wollen Unternehmen durch M&A Synergien nutzen. Durch den Zusammenschluss zweier Unternehmen lassen sich im Idealfall Kosteneinsparungen und Ertragssteigerungen erzielen.

Nachweislich entsprechen jedoch die Ergebnisse in einem Großteil der Zusammenschlüsse nicht den erwarteten Auswirkungen: In 50 bis 78,5 % der Fälle (Picot 2002, S. 511) werden die gewünschten Erfolge bei Mergern nicht erzielt. Dass die Erfolge oft ausbleiben, kann viele verschiedene Gründe haben. Meist werden finanzielle, steuerliche, produktionsbezogene oder juristische, also „harte“ Faktoren für einen Misserfolg verantwortlich gemacht. In einem sich schnell wandelnden und trend-abhängigem Umfeld wie der Medienbranche kann aber auch gerade Flexibilität ein Erfolgskriterium sein, das Großunternehmen vor ernste Herausforderungen stellt.

Im Januar 2000 fusionierten zwei Weltmarktführer der Medienbranche – das Internetunternehmen AOL und der traditionelle Medienkonzern Time Warner. Der Zusammenschluss markierte mit einem Transaktionswert von USD 183 Milliarden eine der größten Fusionen der Geschichte, einzig überboten durch die Übernahme von Mannesmann durch Vodafone im Jahr 2000 in Höhe von USD 203 Milliarden (M&A-Statistiken beim Institute of Mergers, Acquisitions and Alliances).

Der Zusammenschluss eines klassischen Medienkonzerns mit dem schnell wachsenden Internetgeschäft werde die Welt verändern, verkündeten damals AOL-Chef Steve Case und Time Warner-Chef Gerald Levin (Neue Zürcher Zeitung, 11.06.2003).

Symbolisch wurde die Hochzeit des Grauens (Süddeutsche Zeitung, 28.04.2009) bereits im Jahr 2003 durch die Streichung des Namens AOL aus dem Firmennamen geschieden. Im Jahr 2005 wurde der Internetbereich nur noch mit USD 20 Milliarden bewertet. Davon geblieben sind nur noch etwa USD 6,3 Milliarden (Analyst David Joyce, Miller Tabak & Co.) Google, Yahoo und Microsoft lehnten eine Partnerschaft ab. Noch Anfang 2009 belastete AOL die Ergebnisse des Konzerns schwer. Am 27. März 2009 verkündete Time Warner die endgültige Trennung des inzwischen zur Internetpartei degradierten Partner AOL.

Die für diese Diplomarbeit verwendeten Datensätze, Statistiken und Schlusskurse der jeweiligen Titel und Indizes decken ein Zeitfenster ab, das sich bis zum 14. August 2009, dem Datum der letzten Datengewinnung, hinzieht. Der Beginn der Berichterstattung fokussiert sich hauptsächlich, aber nicht ausschließlich, auf die Zeit seit dem AOL-Börsengang am 19. März 1992.

1. Zielsetzung der Arbeit

Ziel der Arbeit ist, den kontinuierlichen Wertverlust des fusionierten Konzerns Time Warner AOL und den kometenhaften Anstieg des Aktienkurses der AOL LLC darzustellen, der diese spektakuläre Übernahme möglich gemacht hat. Es sollen Diskussionsgrundlagen geschaffen, Problemstellungen aufgedeckt und neue Erkenntnisse erlangt werden. Die Arbeit soll auf möglichst aktuellen Zahlen und Fakten beruhen. Hierbei kommt dem Autor zugute, dass er Zugriff auf ein Bloomberg-Terminal und damit auf eine Vielzahl von nicht-öffentlichen Analystenmeinungen, Firmenveröffentlichungen sowie aktuellen und historischen Kennzahlen und Diagrammen hat.

Zum Thema M&A allgemein gibt es bereits eine Vielzahl praktisch orientierter Bücher. Ziel dieser Arbeit ist es nicht, das Werkzeug der Fusionen zu bewerten. Es gibt eine Vielzahl erfolgreicher Fusionen in allen Bereichen der Wirtschaft. Diese Arbeit soll am Beispiel der Fusion von Time Warner und AOL den sicher eindrucklichsten Zusammenschluss im Medienbereich unter anderem unter Zuhilfenahme von Methoden der Wirtschaftswissenschaften möglichst greifbar darstellen. Hierzu wird beispielsweise der Verlauf des Aktienkurses mit anderen Marktteilnehmern (Peers) wie Walt Disney verglichen. Ebenso wird dargestellt, wie sich der Aktienkurs der Einzelunternehmen AOL und Time Warner vor dem Zusammenschluss in Relation zu anderen Marktteilnehmern und den Indizes S&P 500 und NASDAQ entwickelt hatte.

2. Relevanz und Abgrenzung

In dieser Arbeit sollen ausschließlich Zusammenschlüsse – also Fusionen – von Unternehmen berücksichtigt werden, bei denen die wirtschaftliche Selbstständigkeit vollständig aufgegeben wird und mindestens eines der Unternehmen auch seine rechtliche Selbstständigkeit verliert. Das trifft im vorliegenden Fall auf den Zusammenschluss von AOL und Time Warner im Januar 2001 sowie genannte Akquisitionen der eigenständigen Unternehmen vor der Fusion zu. Fusionen sind in der Regel dauerhaft geplante Zusammenschlüsse, daher ist eine genaue Betrachtung der Wertentwicklung sinnvoll und wichtig. Der Fokus der Arbeit liegt auf dem Aktienkurs und somit dem Einfluss auf den Wert der Fusion für die Aktionäre.

Eine Fusion wird in drei Phasen eingeteilt: Die Pre-Merger-Phase, die Merger-Phase und die Post-Merger Phase. Diese Arbeit betrachtet die Pre-Merger-Phase nur am Rande durch die Darstellung der separaten Unternehmen und ihrer Führungskräfte vor dem Zusammenschluss. Sie setzt beim effektiven wirtschaftlichen Zusammenschluss an, ab dem das neue Unternehmen anhand des Aktienkurses unter Beweis stellen muss, dass die Entscheidung richtig war.

3. Forschungsstand

Es gibt eine Vielzahl an wissenschaftlichen Arbeiten und Büchern, die sich mit dem Begriff Mergers & Acquisitions und Investment Banking beschäftigen. Zum Beispiel bietet Achleitner in Ihrem Grundlagenwerk aktuelle, anwendungsorientierte und fundierte Darstellung von Methoden und Instrumenten des Investment Banking, umfasst Corporate Restructuring, Asset Backed Securities, Sales & Trading, Research. Dies bezieht sich auf allgemeine Lerntheorien, nicht auf einen explizit vorliegenden Fall.

Gösche spezifiziert in seinem Buch „Mergers & Acquisitions im Mittelstand: Unternehmen und Beteiligungen gezielt kaufen und verkaufen: Planung, Strategie, Durchführung, Integration“ im Jahr 1991 die Prozesse für Mittelständler und gibt wertvolle Ansätze.

Autoren wie Klein (Stealing Time: Steve Case, Jerry Levin, and the collapse of AOL Time Warner, 2003), Munk (Fools rush in: Steve Case, Jerry Levin, and the unmaking of AOL Time Warner, 2004) und Swisher (There Must Be a Pony in Here Somewhere: The AOL Time Warner Debacle and the Quest for a Digital Future, 2003) betrachten das Thema aus einer vorwiegend erzählerischen und personenbezogenen Perspektive und haben keinen Anspruch auf wissenschaftliche Korrektheit.

Es wird deutlich, dass die Blöcke M&A in Standardwerken und der Hergang der Fusion in Presse und Lyrik vertreten sind. Bei der Recherche konnte keine umfängliche Thematisierung beider Komponenten in Verbindung mit einer fortlaufenden Entwicklung des Aktienkurses gefunden werden.

B. GRUNDLAGEN

4. Grundlagen von M&A

4.1 Definition

Der Begriff M&A – Mergers & Acquisitions – stammt aus dem Angelsächsischen. In der Regel wird er im Deutschen mit Unternehmenszusammenschluss und Unternehmensübernahme übersetzt. (Picot, 2000, S. 15) Dabei kann man zwischen „M&A im engeren Sinne“ als im Rahmen von Unternehmungstransaktionen auftretende Dienstleistungen und „M&A im weiteren Sinne“ als Sammelbegriff für den Erwerb oder den Verkauf von Firmenbeteiligungen, Fusionen oder Kooperationen verstehen (Gösche 1991, S. 11; Storck 1993, S. 22).

Ein Merger “[...] is a marriage between two companies, usually of roughly the same size.” (Jones 1998, S. 64) Das Wort Fusion kann synonym verwendet werden. (Müller-Stewens et al. 1999, S. 1) Bei einer Fusion schließen sich mindestens zwei Unternehmen zusammen und bilden eine wirtschaftliche und rechtliche Einheit. (Wöhe 1993, S. 404)

Bei einer Akquisition hingegen handelt es sich um den Kauf eines Unternehmens, oder von Unternehmensteilen. (Müller-Stewens et al. 1999, S. 1) Diese kann auch gegen den Willen des akquirierten Unternehmens erfolgen. Hier wird synonym der Begriff Übernahme verwendet. (Macharzina 1999, S. 531f).

4.2 Motive

M&A dient grundsätzlich den höheren Unternehmenszielen. Die Hauptintention ist das Wachstum sowie die Ertragssteigerung. Dies kann, wie anfangs schon erwähnt, durch das Nutzen eigener Potenziale – z.B. die Eröffnung neuer Standorte, Umsatzsteigerungen durch innovative Produkte, etc. – gelingen. Andererseits kann Wachstum auch extern generiert werden, z.B. durch Zusammenschlüsse.

Man unterscheidet nach proaktiven und defensiven Gründen für M&A. Bei proaktiven Gründen wird der Zusammenschluss als Mittel gesehen, um die Voraussetzungen für die Zielerreichung zu schaffen oder zu verbessern. Ein Hauptmotiv für proaktive M&A ist die Bildung von Synergien. Z.B. können sich aus dem Zusammenlegen verschiedener Aktivitäten Kosteneinsparungen ergeben. Je besser die Unternehmen zusammen passen, desto höher ist die Erfolgsaussicht bei der Nutzung von Synergien. Hierzu sollten die Unternehmen in ihren zentralen Elementen übereinstimmen, da diese nur langfristig veränderbar sind. (Spickers 1995, S. 134)

Neben dem strategischen und organisatorischen Zusammenpassen der Unternehmen spielt auch der kulturelle eine große Rolle (Spickers 1995, S. 144), aber natürlich sind vor allem finanzielle Aspekte wichtig. Z.B. haben Akquisitionen häufig das Ziel, zusätzliche Gewinne zu generieren, indem ein wahrscheinlich unterbewertetes Unternehmen aufgekauft und anschließend als Ganzes oder in Teilen wieder verkauft wird. (Achleitner 1999, S. 140)

Ein weiterer Grund für Zusammenschlüsse ist, auf Umweltveränderungen zu reagieren. Diese bezeichnet man als defensive Gründe. Hierzu gehören z.B. Marktveränderungen: Wettbewerber schließen sich zusammen und bringen andere Unternehmen unter Zugzwang. (Bressmer et. Al 1989, S. 20) Diese Kettenreaktionen lassen sich vor allem in der Automobilindustrie beobachten (Daimler-Benz/Chrysler, Ford/Volvo, Renault/Nissan, Scania/Volvo).

Ferner können defensive Zusammenschlüsse dem Ablenken von aktuellen Problemen oder der Flucht aus einer misslichen Lage in eine Auswegsstrategie dienen (Sandler 1991, S. 184f). Für die betroffenen Mitarbeiter macht es nicht viel Unterschied, ob der Zusammenschluss aus proaktiven oder defensiven Gründen geschieht – das Ergebnis bleibt für sie letztendlich das gleiche. In jedem Fall ergeben sich für zumindest einige Betroffene erhebliche Nachteile. Auch für das kulturelle Umfeld hat der Grund eines Zusammenschlusses keine Bedeutung. Fest steht: Sobald er erfolgt ist, muss reagiert werden.

5. Integration im Rahmen von Fusionen

Die Post-Merger-Phase wird häufig als Integrationsphase bezeichnet. Ein Zusammenschluss kann als ein Prozess beschrieben werden, bei dem die Integration nach der Initiierungs-, Such- und Verhandlungsphase den letzten Schritt darstellt. (Sandler 1991, S.178). In der Integrationsphase erfolgen die eigentlichen Aktivitäten zur Umsetzung der Integrationsziele. Daher kommt dieser Phase hinsichtlich Aufwand und Erfolgsrelevanz die größte Bedeutung zu. Gleichzeitig birgt sie aber auch das größte Risiko für den Erfolg.

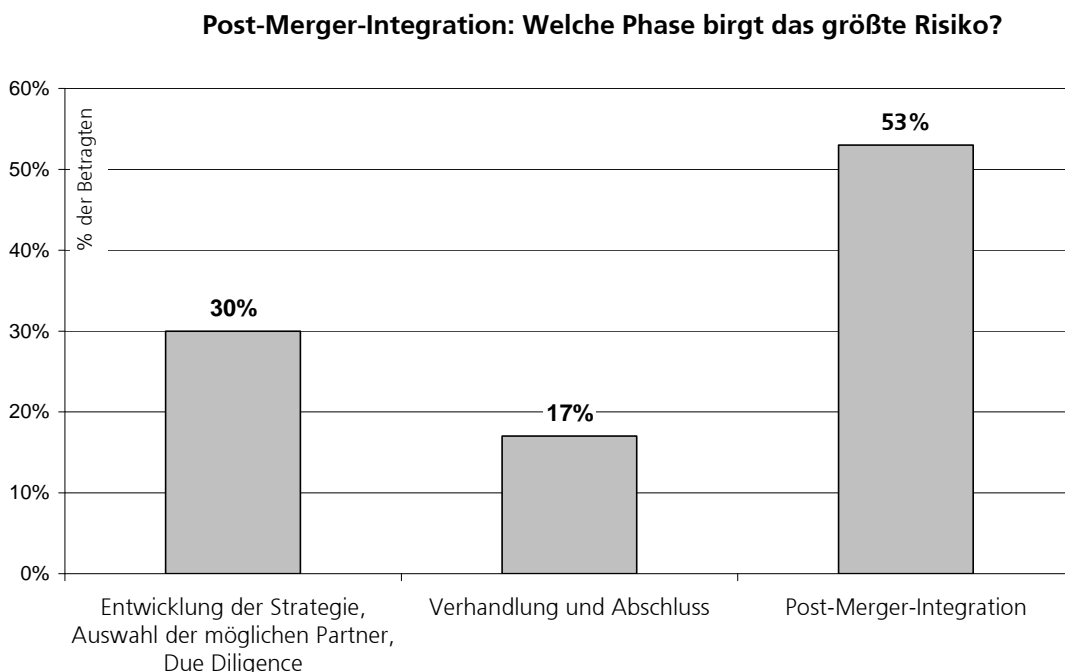


Abb. 1: nach Träm, M. (2000) in Fink, D. (2000): *Management Consulting Fieldbook: Die Ansätze der großen Unternehmensberater*. München

5.1 Begriff der Integration

Zum Begriff der „Integration“ bei Zusammenschlüssen existieren unterschiedliche Definitionen. In der Regel wird darunter im weitesten Sinne der Prozess der Zusammenführung von Unternehmen oder Unternehmensbestandteilen verstanden. Man unterscheidet nach Integrationstiefe.

Es gibt viele Gestaltungsmöglichkeiten und Konstruktionen, sie reichen von einer reinen Finanzbeteiligung über eine Kooperation bei weitgehender Eigenständigkeit bis hin zur totalen Verschmelzung.

Eine mögliche Betrachtungsweise für Integration kommt von Scheiter. Er versteht hierunter die „[...] Zusammenführung und Verschmelzung von Systemen, Strukturen, Ressourcen und Kulturen zweier Unternehmen zur Erreichung einer wirtschaftlichen Zielsetzung“ (Scheiter 1989, S. 7). Ähnlich ist bei Schoenauer der Integrationsprozess der „[...] process of bringing together the parts, the human resources for instance, and making them into a new whole [...]“. (Schoenauer 1967, S. 32, FN 3). Grüter (1991, S. 81) definiert die Integration als „[...] die Gesamtheit von Aktivitäten, die zum Ziel haben, die beteiligten Unternehmungen bzw. sozialen Systeme so miteinander zu vereinigen, dass daraus eine einzige betriebswirtschaftliche Einheit besteht“.

Die Integrationsphase ist die Phase, in der beide Unternehmen zusammengeführt werden müssen und somit auch die Mitarbeiter beider Unternehmen sich neu orientieren müssen. Unterschiedliche Kulturen vermischen sich, aus den Identitäten der beiden zusammengeführten Unternehmen bildet sich eine neue heraus oder eines der zusammengeführten Unternehmen übernimmt die Identität des anderen für sich. Funktioniert dies, können sich die Mitarbeiter beider Unternehmen nach einiger Zeit mit dem neu entstandenen Unternehmen identifizieren und produktives Arbeiten wird möglich. Selbst wenn sich dieser Prozess per Zufall in die richtige Richtung bewegt, dauert dies ohne Unterstützung und Steuerung sehr viel länger. Hieraus ergeben sich große finanzielle Nachteile für das neu entstandene Unternehmen und die Integration scheitert, obwohl ein positives Ergebnis möglich gewesen wäre.

5.2 Emotionale Folgen von Fusionen

Fusionen stellen alle Betroffenen vielfach vor tief gehende Veränderungen (Cartwright/ Cooper 1992, S. 4). Die Menschen neigen dazu, Bestehendes beizubehalten. Das gibt ihnen das Gefühl der Sicherheit und Berechenbarkeit. Einschneidende Wandlungsprozesse werden als etwas Neues und Ungewisses empfunden. Damit gehen Gefühle wie Unsicherheit, Verwirrung oder Angst einher. (Rosenstiel 1997, S. 197) Die betroffenen Mitarbeiter müssen ihre „Komfortzone“ verlassen und werden vor Veränderungen gestellt, die häufig unangenehm für sie sind.

Das Ausmaß der Veränderungen hängt bei einer Fusion zu einem großen Teil von der Integrationstiefe ab. Ist eine weit reichende Integration geplant, so gehen die Veränderungen bis tief in das Unternehmen hinein. Rationale Argumente finden nur begrenzt Beachtung und Emotionen treten in einem zuvor vielleicht nie gekannten Ausmaß an die Oberfläche. Das Handeln der Führungskräfte wird stark symbolisch interpretiert, um empfundene Ungewissheit abzubauen und um mit den eigenen Ängsten umzugehen. Ein Zusammenschluss muss für die Beteiligten gesamthaft Sinn stiften, ansonsten werden sie sich gegen den zur Realisierung von Synergien erforderlichen Wandel stellen.“

M&A stellen für die Betroffenen dann Ereignisse dar, die das existierende „Mitarbeiter-Umwelt-Passungsgefüge“ nicht nur kurzfristig beeinträchtigen, sondern werden als bedeutende Spannungszustände wahrgenommen. Das heißt sie stellen erhöhte Anforderungen an das Anpassungsvermögen der Mitarbeiter. (Gerpott 1993, S. 106) Sie unterbrechen die bestehenden Routinen und stellen die Betroffenen vor eine ungewisse Situation. (Ivanchevich et. al. 1987, S. 20ff.) Die Veränderungen können den Einzelnen direkt betreffen, zum Beispiel durch Personalabbau, oder sie erfolgen indirekt, wie zum Beispiel durch veränderte Normen oder Arbeitsweisen. (Marks 1981, S. 95, in Gerpott 1993, S. 106) Man spricht auch vom „Merger-Syndrom“, wenn Fusionen als Folge dieser Situation zu Identitäts- und Autonomieverlust, zu Orientierungslosigkeit und Ähnlichem führen. Sobald die Mitarbeiter von den Fusionsplänen erfahren, breitet sich Ungewissheit aus.

Die Angst vor dem Ungewissen versetzt die Betroffenen in einen Stresszustand. Dies wiederum liefert die Basis für stark subjektiv geprägte Interpretationen der Situation seitens der betroffenen Mitarbeiter und ist Nährboden für Gerüchte. (Müller-Stewens/Lechner 2001, S. 430) Werden diese Entwicklungen und die entstehenden Emotionen nicht ernst genug genommen und geht man damit nicht sorgfältig um, so kann es zu Widerständen, kontraproduktivem Verhalten oder sogar zum Verlassen des Unternehmens kommen (Stähle 1999, S. 977f.).

Abbildung 2 zeigt die typische Entwicklung von Emotionen bei einschneidenden Veränderungsprozessen wie einer Fusion: Die gegenläufige Tendenz von Emotionen und Stress gegenüber Produktivität wird deutlich. Der Wendepunkt in Phase drei symbolisiert die kritische Stelle. Hier entscheidet sich, ob die beiden Organisationen so zusammengeführt werden konnten, dass das neu entstehende Unternehmen die Probleme lösen und eine neue Kultur bilden, sowie die entstehenden Synergien nutzen kann, oder ob beide Unternehmen wieder getrennte Wege gehen.

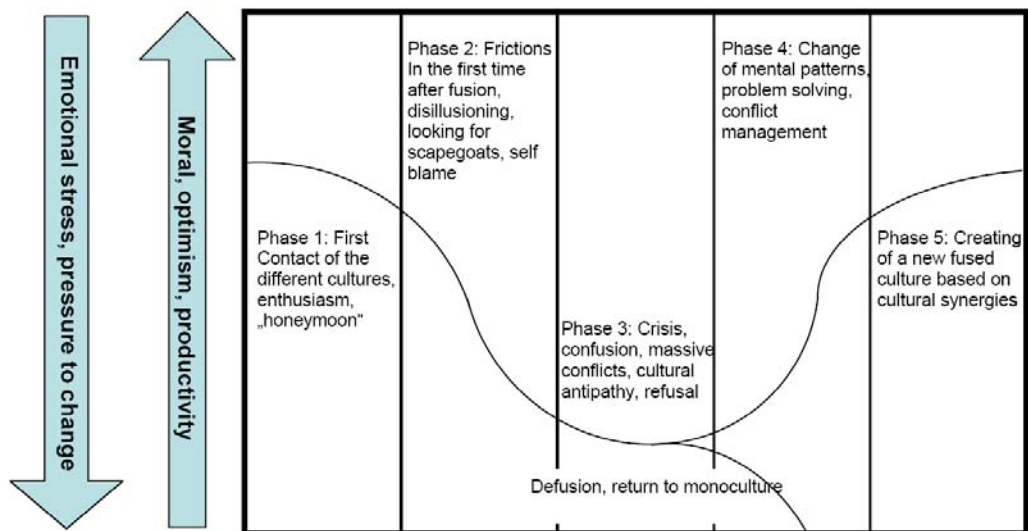


Abb. 2: Integrationsphasen bei M&A

(Quelle: Nakamura zit. in Müller-Stewens/Lechner 2001, S. 143)

6. Definition von finanzwissenschaftlichen Begriffen

Die in dieser Diplomarbeit verwendeten Aktienkurse sind die realen, historischen Aktienkurse. Der Begriff Aktienkurs wird zur besseren Verständlichkeit synonym verwendet mit dem Schlusskurs, dem an einem Handelstag zuletzt gehandelten Preis (closing price). Der Verfasser hat sich für diese Daten entschieden, weil sie ein historisch korrektes und jederzeit nachvollziehbares Bild der Schlusskurse abbilden. Alternativ findet meist eine Darstellung Verwendung, die Aktiensplitting mit einkalkuliert. Die Entwicklung des Unternehmens wird so geradliniger dargestellt, allerdings auf Kosten der historischen Korrektheit. Der Verfasser hat Wert darauf gelegt, dass eine Aussage zum Aktienkurs an einem genannten Tag nachprüfbar und sichtbar ist. Extreme, meist durch den Faktor zwei sauber teilbare Einbrüche im Aktienverlauf zeigen Aktiensplittings, der Inhaber bekommt für eine Aktie dann zwei zum halben Nennwert. Der Wert der Anteile in seinem Portfolio bleibt gleich; der Aktienkurs sinkt schlagartig ab und setzt seine Entwicklung an neuer Stelle fort. Entsprechend das Gegenteil ist beim Reverse Aktiensplitting der Fall.

Der geringere Börsenkurs (Aktienkurs) von gesplitteten Aktien kann Käufer mobilisieren, die durch hohe Kurse abgeschreckt werden. Gerade für Kleinaktionäre sind Aktiensplitts interessant, da sie ihnen die Chance einräumen, Aktien von Unternehmen zu erwerben, die bisher wegen des hohen Kurswertes für sie unerreichbar waren. Dies wäre unzweifelhaft im Fall von AOL ebenso der Fall gewesen, die häufigen Aktiensplitts dienen der erleichterten Handelbarkeit und dem dadurch vergrößerten Spektrum von potentiellen Investoren.

Andere Firmen schätzen den elitären Kurs ihrer Aktien, die Kleininvestoren vom Handel weitgehend ausschließt – bekannte Beispiele sind zum Beispiel die Lindt & Sprüngli Namensaktie, die bei 27.300 CHF handelt oder die Titel des börsengelisteden Fonds des Investors Warren Buffet, Berkshire Hathaway Inc, die an der New Yorker Börse aktuell bei USD 97.650 handelt.

6.1 Aktienkurs

Die Erwartungen der Marktteilnehmer äußern sich in der Nachfrage nach und im Angebot an Aktien – und finden ihren Niederschlag wiederum im Aktienkurs, dem aktuellen Preis der Aktie. Der Kurs bildet sich ständig neu, und gelegentlich reagiert er auch stark auf aktuelle Ereignisse. Im Grunde basiert er jedoch auf gewissen Bewertungsfaktoren, die sich selten von einem Tag auf den anderen dramatisch verändern. Positive oder negative Nachrichten über das Unternehmen, seine Branche, die Gesamtwirtschaft oder das politische Umfeld beeinflussen die Einschätzung der Anleger und üben so ihre Wirkung auf den Kursverlauf aus. (Deutsches Aktieninstitut 2002, S. 6). In dieser Diplomarbeit werden die Begriffe Schlusskurs und Aktienkurs synonym verwendet,

Matschke grenzt ein, dass „der aktuelle Aktienkurs (...) sich als augenblicklich am Markt erzielbare Grenzausgabe/ Grenzeinnahme deuten“ lasse, die „auf der Basis des gerade geltenden Handelsvolumens bestimmt wurde.“

Der Aktienkurs gebe den Wert des Gesamtbestandes nur dann wieder, „wenn das Handelsvolumen der Durchschnittsgröße bezogen auf den Gesamtbestand“ entspreche.

Der Autor verwendet für seine Diplomarbeit die Schlusskurse der jeweiligen Handelstage. Handelsfreie Tage sind von der Betrachtung ausgenommen. Die Betrachtung beschränkt sich auf an amerikanischen Börsenplätzen gelistete Aktien, Schlusskurse liegen ab 1980 vor.

6.2 Marktkapitalisierung

Nach Matschke und Brösel wird zur Bestimmung der Marktkapitalisierung „der potentielle Marktpreis des Bewertungsobjekts (...) über den Zwischenschritt der (...) Marktkapitalisierung („Börsenwert“) des Bewertungsobjekts bestimmt“ und „die Anzahl der emittierten Aktien des Bewertungsobjekts (...) mit dem Kurs dieser Papiere (...) multipliziert.“ Um zufällige Kursschwankungen zu eliminieren gehe man „üblicherweise nicht vom Börsenkurs am Bewertungstichtag, sondern von einem Durchschnittskurs“ der vergangenen Tage oder Wochen aus.“ (Matschke/Brösel 2007, S. 683)

Basis der Berechnung des „Unternehmenswertes“ sind also tatsächliche Preise für Anteile des zu bewertenden Unternehmens, die aus dem Angebot und der Nachfrage am Aktienmarkt resultieren und nur die subjektiven Werte des Grenzanbieters und des Grenznachfragers für einen Anteil zu einem historischen Zeitpunkt darstellen. (Matschke/Brösel 2007, S. 684)

6.3 Eigenkapitalrentabilität

Die Eigenkapitalrentabilität zeigt nach Wünsche „aus Sicht der Eigenkapitalgeber die Verzinsung ihres eingesetzten Kapitals“, die „Gesamtkapitalrentabilität liefert (...) eine Information über die Leistungsfähigkeit des Unternehmens unabhängig von der Herkunft der Finanzmittel“ (Wünsche 2007, S. 236).

Nach Geyer/Ahrendt gilt die Regel: „Je mehr Eigenkapital, desto geringer die Abhängigkeit von Kreditgebern. Allerdings seien „Fremdfinanzierungen grundsätzlich nicht negativ zu sehen, da sie oftmals erst größere Investitionen ermöglichen.“ (Geyer/Ahrendt 2004, S. 174)

Man spricht in der englischsprachig dominierten Finanzbranche vom „Return on Equity“, also dem Gewinn (Dividende) pro Aktie.

6.4 Kurs-Gewinn-Verhältnis

Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) spielt nach Geyer/Ahrendt bei der Aktienbeurteilung eine große Rolle und „spiegelt die Ertragskraft einer Aktie wieder, genauer: die Zeitdauer (Jahre), in der ein Unternehmen seinen Börsenkurs auf Basis des beurteilten Geschäftsjahres erwirtschaftet.“ (Geyer/Ahrendt 2004, S. 175)

Es errechnet sich wahlweise durch den Aktienkurs geteilt durch den Gewinn pro Aktie oder durch die Marktkapitalisierung geteilt durch den unternehmerischen Jahresüberschuss.

6.5 S&P 500 Index

Der S&P 500, auch Standard and Poor's 500 genannt, ist neben Dow Jones und NASDAQ das dritte große US-amerikanische Börsenbarometer. Er wurde im März 1957 eingeführt, rechnerisch geht er bis ins Jahr 1950 zurück. Herausgeber des S&P 500 ist die amerikanische Rating-Gesellschaft Standard & Poor's Corp., die Unternehmen im Hinblick auf ihre Bonität bewertet.

Der Index umfasst die 500 größten börsennotierten Unternehmen der USA und spiegelt deren Wertentwicklung wieder. Er gilt daher als Indikator für die Entwicklung des gesamten US-amerikanischen Aktienmarktes. Die Gewichtung der Werte erfolgt hinsichtlich ihrer Marktkapitalisierung. Der S&P 500 ist ein Kursindex, Dividendenzahlungen werden bei der Entwicklung des Börsenbarometers nicht berücksichtigt.

Über eine Aufnahme in den Index entscheidet das Ratinghaus Standard and Poor's. Die weltweiten Märkte werden täglich beobachtet, Anpassungen hinsichtlich der Marktkapitalisierung bei Bedarf vorgenommen. (stocks.ch, 06.09.2009)

6.6 NASDAQ Index

Der Nasdaq Composite-Index wurde im Februar 1971 eingeführt und startete mit 100 Indexpunkten. Der Index umfasst alle Aktien, die im Nasdaq Stock Market (National Association of Securities Dealers Automated Quotations), der nordamerikanischen Börse für Wachstumswerte, gelistet sind. Die Gewichtung der Werte erfolgt hinsichtlich ihrer Marktkapitalisierung. Mit insgesamt rund 5.000 gelisteten Unternehmen aus dem In- und Ausland gehört der Nasdaq Composite zu den wichtigsten Börsenbarometern weltweit.

Die nach Marktkapitalisierung größten 100 Unternehmen werden im Nasdaq 100 zusammengefasst. Dort finden sich überwiegend Technologiewerte. Die Auswahl der Indexwerte sowie deren Gewichtung werden einmal im Jahr überprüft und gegebenenfalls aktualisiert.

An der US-Börse Nasdaq gelten Handelszeiten von 15:30 Uhr bis 22 Uhr MEZ. In diesem Zeitraum wird der Nasdaq Composite börsentäglich berechnet. (stocks.ch, 06.09.2009)

C. VORSTELLUNG DER AUTONOMEN UNTERNEHMEN VOR DEM 10.01.2000

7. AOL LLC

7.1 Entstehung

AOL wurde 1981 von dem amerikanischen Unternehmer Bill von Meister als Control Video Corp. gegründet. Das damals einzige Produkt der Firma war ein Modem, das an die Atari-Spielekonsole angeschlossen werden konnte, um über den Service GAMELINE damit Spiele auf die Konsole herunterzuladen. Investor der Firma war u. a. Daniel Case III, Investment Banker bei Hambrecht & Quist, der mit seinen Beziehungen im Jahr 1983 seinen jüngeren Bruder und späteren CEO Steve Case als Berater auf in das Unternehmen holte. Im gleichen Jahr treten auf Wunsch von Investoren James Verlin (Jim) Kimsey und Brad Johnson in den Vorstand der Firma, nachdem von geplanten 1 Million Modems nur 3.000 verkauft werden konnten. Kimsey wird Anfang 1984 Chairman von CVC, Johnson steht der Produktion vor. Bill von Meister verlässt die Firma, die am 24. Mai 1985 in Quantum Computer Services umbenannt wird, der Personalbestand ist zu diesem Zeitpunkt von hundert auf zehn Mitarbeiter geschrumpft.

Kimsey versucht Quantum im 1985 erfolglos an Apple Inc und an Commodore International Limited zu verkaufen und wird daraufhin Softwarehersteller für Commodore, dazu lizenziert er Software der Firma PlayNet. Die Software wird als Q-Link für Commodore, als Applelink für Apple Computer und als PC Link für IBM-kompatible PCs vertrieben. Die Zahl der Abonnenten von Quantum liegt im Januar 1986 bei 10.000, im Dezember 1986 hat Quantum 50.000 Abonnenten und 55 Mitarbeiter.

1989 wird die Firma nach einem verpassten Geschäft mit Apple in America Online unbenannt, Steve Case wird 1991 zum „President“ und CEO benannt, Kimsey bleibt Chairman. AOL hat zu diesem Zeitpunkt 150.000 Abonnenten und Einnahmen in Höhe von USD 20 Millionen, das junge Unternehmen strebt einen Börsengang an. Als Gesicht der Firma zieht das Board Jim Kimsey aufgrund seiner Reife und Persönlichkeit vor, dieser übernimmt im März 1992 für kurze Zeit wieder den

Posten des CEO annimmt und kurz darauf wieder an Case zurückgibt. AOL geht am 19. März 1992 an die amerikanische NASDAQ-Börse und erzielt Kapital in Höhe von USD 66 Millionen. Im Dezember 2002 hat AOL 300.000 Abonnenten.

Im März 1993 stößt der Entwickler Matt Korn von IBM zu AOL und erkennt einen systemseitigen Flaschenhals, der nur 2300 Benutzer pro Abend gleichzeitig gestattet, den AOL Service zu nutzen. Im April 1993 erkennt Jan Brandt, AOL Marketing Executive, das Potential von Gratis-CDs und überzeugt Steve Case, eine USD 250.000 teure Verteilaktion zu genehmigen. Statt des erwarteten Feedbacks von 1% wählen sich 10% der Empfänger in den AOL Service ein, die Aktion legt den Grundstein für die bekannten AOL CDs, von denen daraufhin fast 1 Milliarde verteilt wurden. Im Dezember 1993 zählt AOL 500.000 Abonnenten.

Am 11. Mai 1993 wird Bill Gates, Gründer und Chef von Microsoft, auf AOL aufmerksam. Microsoft war 1993 selbst nicht online präsent und beabsichtigte, mit AOL zusammen zu arbeiten oder die Firma zu übernehmen. AOL versteht Microsofts Pläne als Bedrohung der betrieblichen Existenz und entscheidet intern, sich gegen eine mögliche Übernahme zur Wehr zu setzen. AOL hat zum damaligen Zeitpunkt eine Marktkapitalisierung von USD 175 Millionen, der Aktienkurs liegt bei USD 30.

Im August 1994 zählt AOL eine Million Abonnenten, der Aktienkurs ist auf USD 80 gestiegen, die Marktkapitalisierung beträgt USD 500 Millionen, das Kurs-Gewinn-Verhältnis liegt bei 107. AOL fusioniert auf Anraten von Daniel Case mit Redgate Communications, Marktführer im Bereich Online-Shopping.

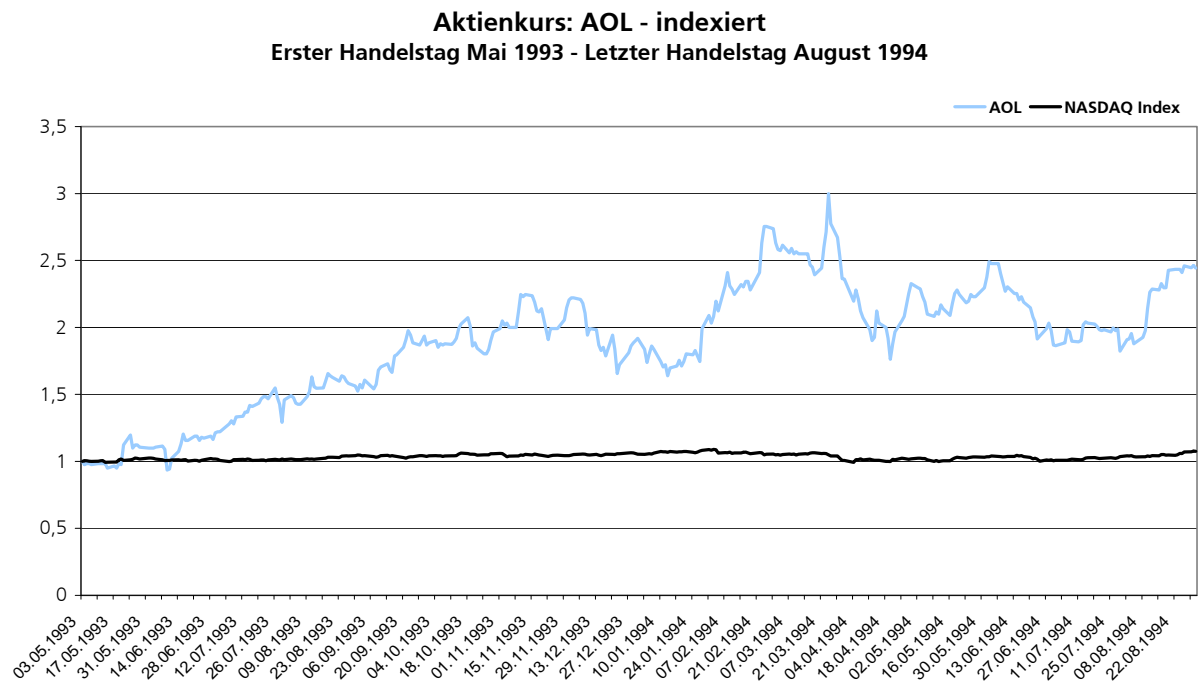


Abb. 3: Aktienkurs: AOL – indexiert. Erster Handelstag Mai 1993 - Letzter Handelstag August 1994
(Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung)

Der charismatische Gründer von Redgate Communications, Ted Leonsis, wird “President of AOL Services Company”. Er definiert AOL strategisch als Medienunternehmen und bringt die AOL-Mitarbeiter hinter sich, indem er Microsoft als „Godzilla“, „Todesstern“ und „Dinosaurier“ dämonisiert (Klein 2003, S. 54). Der gemeinsame Kampf gegen eine potentielle Übernahme durch Microsoft trägt deutlich zum Wir-Gefühl der AOL-Mitarbeiter bei und ist ein fester Bestandteil der Firmenkultur.

Im Februar 1995 hat AOL zwei Millionen Abonnenten und 1.433 Mitarbeiter. Die Firma übernimmt Konkurrenten wie BookLink Technologies, Medior und WebCrawler, die Marktkapitalisierung von AOL steigt auf 1,45 Milliarden US-Dollar. Steve Case wird zum Symbol der „New Economy“, die amerikanische Bekleidungsfirma „The Gap“ engagiert ihn, um Khakihosen, Case Markenzeichen, zu bewerben.

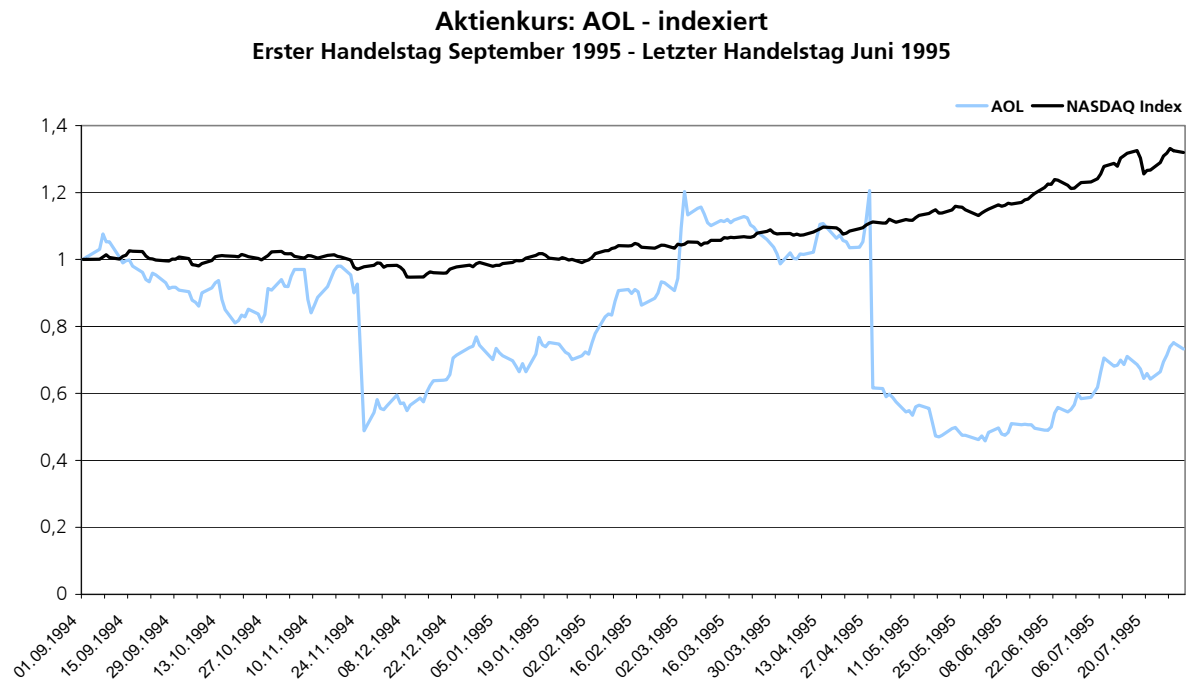


Abb. 4: Aktienkurs: AOL – indexiert. Erster Handelstag September 1994 - Letzter Handelstag Juli 1995
(Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung)

Im August 1995 startet Microsoft den eigenen Onlinedienst, The Microsoft Network, als Konkurrenz zum Dienstleistungsangebot von AOL. Zur gleichen Zeit bringt Netscape den ersten Webbrowser heraus, den Bill Gates als Mitbewerber seines Betriebssystems Windows versteht. Microsoft fällt die strategische Entscheidung, einen Grossteil seiner Ressourcen dem als „Browserkampf“ bekannt gewordenen Konkurrenzkampf mit Netscape

Im November 1995 tritt Jim Kimsey als Chairman zurück und übergibt die Unternehmensleitung an Steve Case. AOL expandiert nach Deutschland, Kanada und Frankreich; ein Jahr später auch nach Großbritannien. Die Zahl der Abonnenten beträgt im Februar 1995 fünf Millionen.

Am 12. März 1996 stimmt AOL einem wegweisenden Geschäft mit Microsoft zu (Munk 2004, S. 109): Statt Netscape Webbrowser verwendet AOL standardmäßig Microsofts Internet Explorer. Im Gegenzug platziert Microsoft des AOL Desktop-Symbol auf jedem neuen Windows-PC. Die Zahl der AOL-Abonnenten steigt zum Februar 1995 auf vier Millionen.

Am 15. April 1996 erscheint Steve Case auf dem Cover der Business Week mit dem Titel „The Online World of Steve Case: So far, he has beaten all the odds. Can he keep America Online on top?“.

Im Juni 1996 zieht AOL innerhalb des Bundesstaates Virginia von Vienna nach Loudoun County um. Das neue Gebäude ist ein steriler ehemaliger Komplex von British Aerospace, ein starker Gegensatz zum den bisherigen unorthodoxen AOL-Büros in Vienna, und steht im Widerspruch zum Eigenbild der Mitarbeiter. In der Lobby wird ein Schild angebracht: „To build a global medium as central to people’s lives as the telephone or television ... and even more valuable“. Der Umzug läutet einen Bruch in der Identifikation der Mitarbeiter mit dem Unternehmen und einen Wandel der Firmenkultur ein.

Im Herbst 1996 wird Bob Pittman “Chief Executive of AOL Online Networks Division”. Zu diesem Zeitpunkt waren bereits Fragen zu der Verbuchung von Marketing-Kosten laut geworden und zahlreiche Mitbewerber am Markt erschienen.

Aktienkurs: AOL und Mitbewerber - indexiert
Erster Handelstag August 1995 - Letzter Handelstag Juli 1996

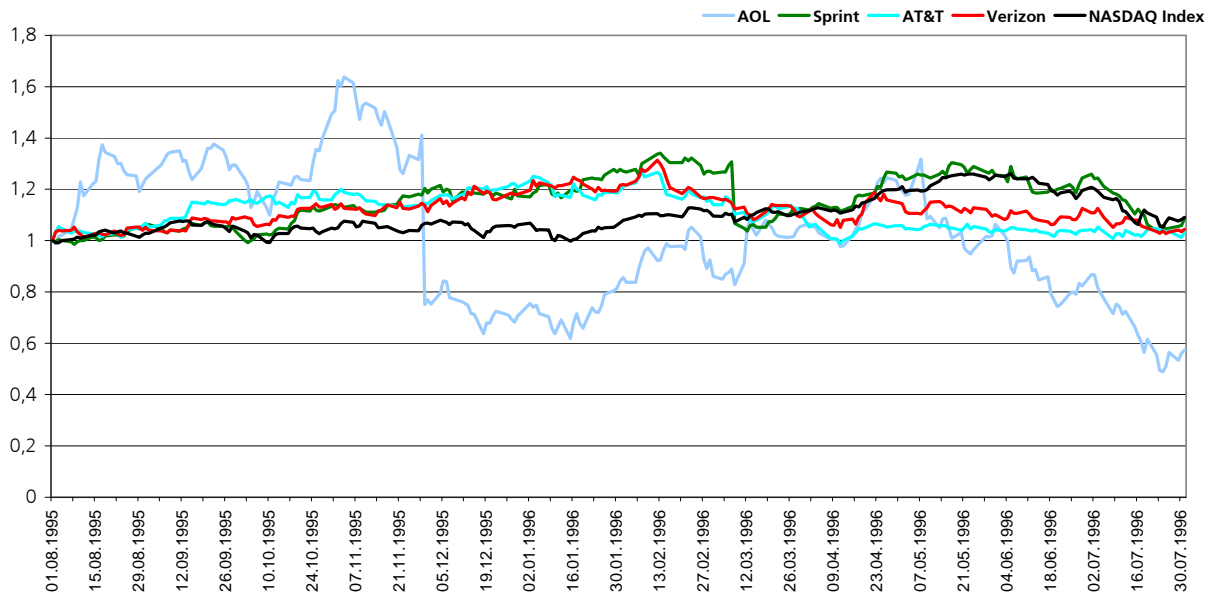


Abb. 5: Aktienkurs: AOL und Mitbewerber – indexiert. Erster Handelstag August 1996 - Letzter Handelstag Juli 1997
 (Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung)

Anfang 1997 hat AOL bereits zehn Millionen Abonnenten. Die Marktkapitalisierung beträgt USD 3,45 Milliarden und steigt innerhalb eines halben Jahres auf USD 8,0 Milliarden. Am 2. Februar 1998 übernimmt AOL den Konkurrenten CompuServe. Im April 1998 beträgt die Marktkapitalisierung bereits USD 15 Milliarden, Ende 1998 bereits USD 63 Milliarden.

AOL wird am 23. Dezember 1998 als erster Internet-Titel in den amerikanischen Blue-Chip Index S&P 500 aufgenommen (effektiv ab Handelsschluss des 31. Dezember 1998) und nimmt dort den Platz der Venator Group Inc. (vorher Woolworth Corp.) ein. Bisher waren die AOL-Aktien Teil des S&P MidCap 400 Index. Die Aufnahme in den größten amerikanischen Index kommt einem Ritterschlag gleich – die Aktienkurse profitieren zusätzlich davon, dass viele Investmentfonds den S&P Index in ihren Portfolios abbilden und die Performance des Benchmarks durch unterschiedliche Gewichtungen der Einzeltitel zu schlagen versuchen (Los Angeles Times, 23.12.1998).

Am 17. März 1999 kauft AOL den Microsoft-Konkurrenten Netscape. Die Unternehmensleitung überlegt, welche weiteren Unternehmen interessante Kandidaten für weitere Übernahmen

sein könnten, getrieben durch den boomenden Aktienkurs und die immer noch präsente Angst vor einer Übernahme durch Microsoft, die mit steigender Marktkapitalisierung des Übernahmekandidaten für das akquirierende Unternehmen immer schwieriger wird. AT&T und Sprint waren reine Telekommunikations-Unternehmen und daher nicht interessant. Der Unternehmensleitung um Steve Case war bewusst, dass traditionelle Medienunternehmen Bemühungen anstellten, von der positiven Entwicklung des Internets zu profitieren und begaben sich somit in die Zielgruppe der AOL-Strategen.

Aktienkurs: AOL und klassische Medienunternehmen - indiziert
Anfang 1997 bis Ende 1. Quartal 1999 - indiziert

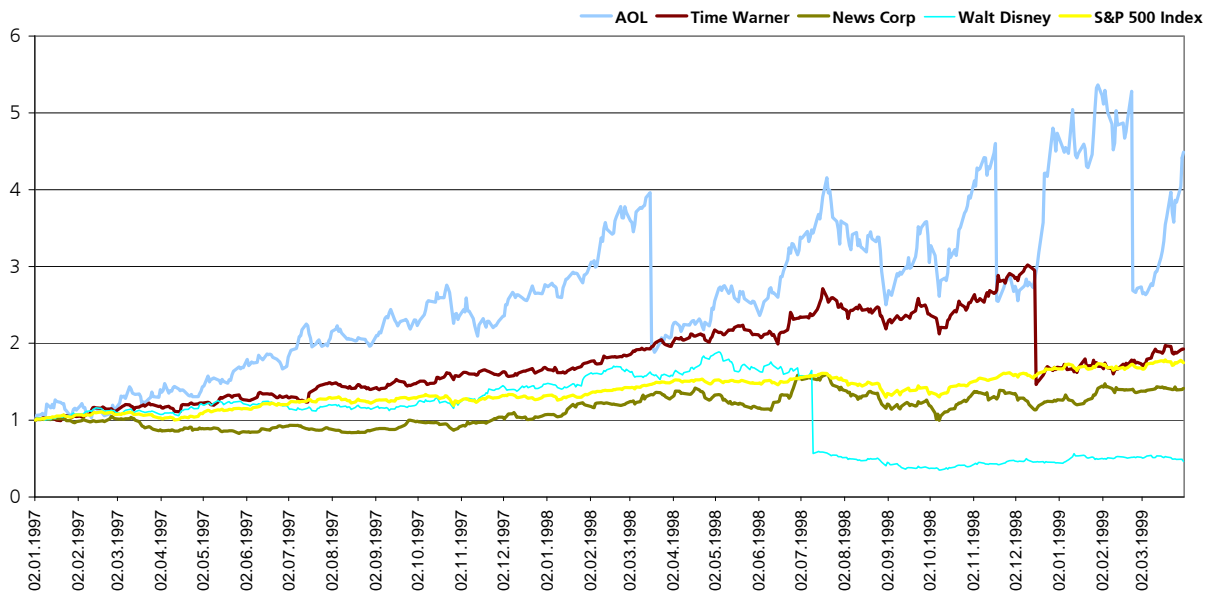


Abb. 6: Aktienkurs: AOL und klassische Medienunternehmen – indiziert. Erster Handelstag August 1996 - Letzter Handelstag Juli 1997
(Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung)

Unter den potentiell interessanten Medienunternehmen wie Columbia Pictures (im Besitz von Sony), News Corporation, Walt Disney, Viacom und Time Warner stach Time Warner besonders dadurch hervor, dass das Unternehmen mit zwölf Millionen angebundenen Haushalten auch der damals zweitgrößte Kabelbetreiber der USA war. Die zukunftssträchtige Kabeltechnologie war für AOL besonders interessant, da im Vergleich zu herkömmlichen Telefonleitungen immense Datenmengen transportiert werden konnten. Zusätzlich verband Time Warner perfekte Entertainment-Aktivposten durch die

Warner Bros. Studios, namhafte Interpreten im Bereich Musik, Fernsehsendungen sowie das traditionsreiche Verlagswesen.

Im Herbst 1999 lagen Steve Case bereits interne AOL-Dokumente vor, die den CEO über eine sinkende Auftragslage in AOLs Werbungssektor und weniger großen Geschäftsabschlüssen informierten (Klein 2003, S. 105f.). Dieser Fakt in Kombination mit dem hochgradig überbewerteten Aktienkurs der Firma motivierten Case, Time Warner als primäres Übernahmeobjekt zu fokussieren.

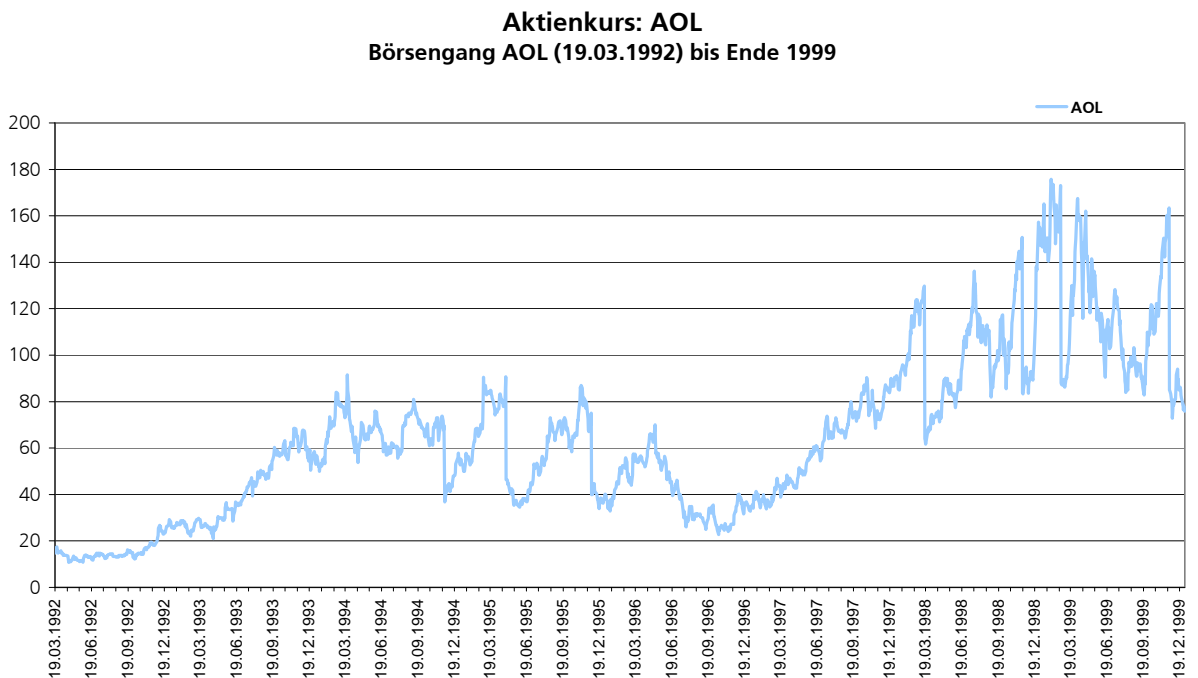


Abb. 7: Aktienkurs: AOL.: Börsengang bis Ende 1999
(Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung)

7.2 Chronologische Übersicht der wichtigsten Zeitspanne

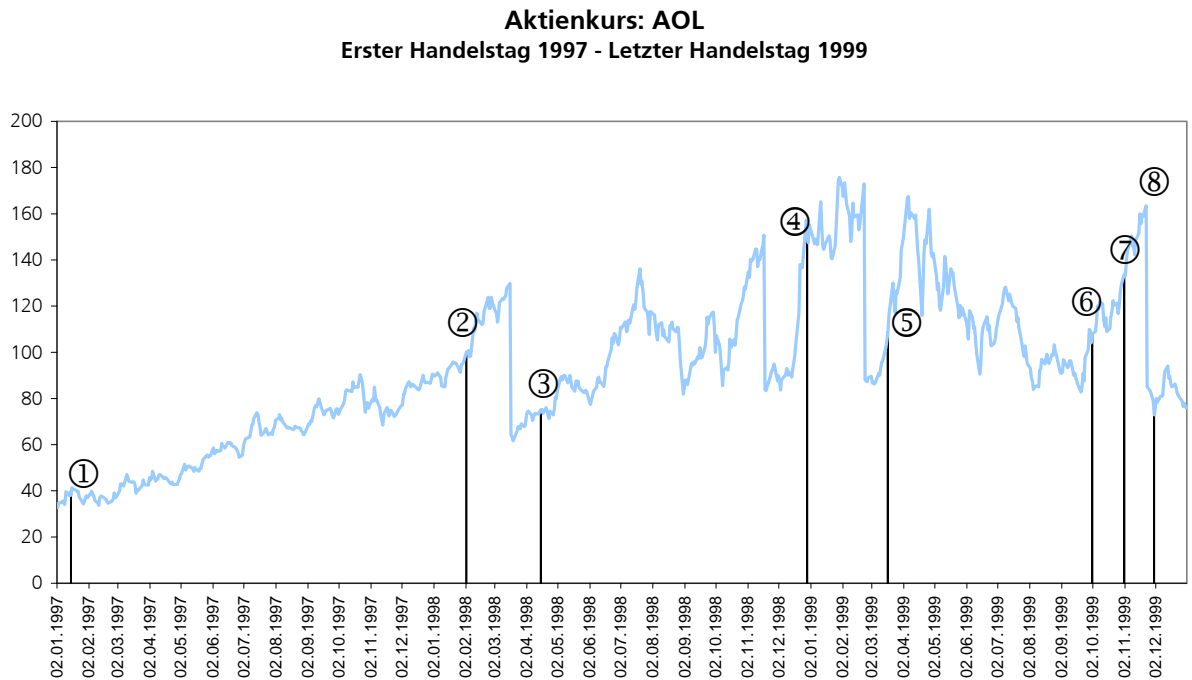


Abb. 8: Aktienkurs: AOL – Erster Handelstag 1997 – letzter Handelstag 1999

(Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung)

- (1) **Anfang 1997**
AOL erreicht 10 Millionen Abonnenten und eine Marktkapitalisierung von USD 3,45 Milliarden.
- (2) **2. Februar 1998**
AOL übernimmt CompuServe.
- (3) **April 1998**
AOL erreicht eine Marktkapitalisierung von USD 15 Milliarden.
- (4) **1. Januar 1999**
AOL wird Teil des S&P 500 Index. Die Marktkapitalisierung beträgt USD 63 Milliarden.
- (5) **17. März 1999**
AOL übernimmt Netscape.
- (6) **1. Oktober 1999**
Steve Case begleitet Jerry Levin zum Chinesischen Nationalfeiertag.
- (7) **1. November 1999**
Die Fusion erhält einen Decknamen, von beiden Seiten werden Rechtsanwälte und Investment Banker engagiert.
- (8) **Ende November**
Noch keine Einigung beim Tauschverhältnis. AOL ist mit einer Marktkapitalisierung von USD 160 Milliarden die zehntgrößte Firma der USA, doppelt so groß wie Time Warner Inc.

7.3 Unternehmensleitung

William F. (Bill) von Meister gründete AOL 1981 als Control Video Corp. Er verlässt die Firma am 24. Mai 1985 nach einer sehr schlechten Entwicklung der Einnahmen. Control Video Corp. wird in Quantum Computer Services umbenannt.

Steve Case startete seine Karriere bei Control Video Corp im Jahr 1983 als Berater auf Teilzeit-Basis. 1988 wird er von James Kimsey protegiert, nachdem die Geschäftsleitung ihn nach einem misslungenen Geschäft mit Apple Inc nicht mehr halten will. Case wird 1991 „President of America Online“, muss aber aufgrund seiner Außenwirkung die Funktion für den Börsengang der Firma im 19. März 1992 temporär an den charismatischen Jim Kimsey abgeben. Case ist 34 Jahre alt, als AOL beim Börsengang USD 66 Millionen an Liquidität generiert. Steve Case engagiert in den Folgejahren extrovertierte Persönlichkeiten wie Ted Leonsis, Robert Pittman und Myer Berlow, um seinen eigenen Mangel an Charisma im Sinne des Unternehmens auszugleichen. Im März 1996 lässt er seine elfjährige Ehe scheiden und verkündet seine Beziehung mit Jean Villanueva, der damaligen Chefin der AOL Public Relations. Diese Verbindung nimmt maßgeblich Einfluss auf sein Erscheinungsbild und folglich sein Außenbild.

Case erreicht einen vorläufigen Karrierehöhepunkt, als er am 15. April 1996 auf dem Cover der Business Week erscheint. Bereits ein Jahr vorher hatte die Beleidigungsfirma sein Image genutzt, um die für Case typischen Khakihosen zu bewerben.

AOL akquiriert unter Case zahlreiche Mitbewerber und setzt sich erfolgreich gegen eine drohende Übernahme durch Microsoft zur Wehr. Bereits 1999 ist Case davon überzeugt, dass der irrational ausgeblasene Aktienkurs der Firma fallen müsse und bemüht sich darum, das alt eingesessene Medienunternehmen Time Warner zu übernehmen. Sein Ziel dabei ist neben möglicher Symbiosen der beiden Unternehmen der Kapitalerhalt.

Daniel Case III, der ältere Bruder von Steve Case, war als Investment Banker für Hambrecht & Quist in San Francisco tätig. Er nutzt 1983 seinen Einfluss als großer Investor bei Control Video Corp, um seinem jüngeren Bruder Steve 1983

Zugang als Berater in die Firma zu verschaffen und zeigte sich auch verantwortlich für den Zusammenschluss von Ted Leonsis Firma Redgate Communications und AOL im August 1994. Hambrecht & Quist war früh im amerikanischen Technologie-Sektor aktiv und zeigte sich unter anderem verantwortlich für die Börsengänge von Apple Inc, Adobe Systems, Netscape, MP3.com und Amazon.com. Die Firma wird 1999 von der Chase Manhattan Bank akquiriert und ist inzwischen Teil der JPMorgan Chase Bank in New York (The New York Times/SFGate, 29.09.1999).

James Verlin (Jim) Kimsey kam 1983 auf Wunsch von Investoren in den Vorstand von Control Video Corp und wird Anfang 1984 CEO. Er versucht die kriselnde Firma mehrfach erfolglos zu verkaufen. Kimsey übergibt 1991 die Funktion des „President“ und CEO an Case, er bleibt Chairman. Zum Börsengang der Firma nimmt er aus PR-Gründen für kurze Zeit wieder den Posten des CEO an, den er kurz darauf wieder an Case zurückgibt. Kimsey tritt im November 1995 als Chairman zurück und übergibt die Unternehmensleitung an Steve Case.

Jan Brandt entwickelte und prägte im April 2004 das Konzept, Gratis-CDs an potentielle Kunden zu verteilen. Diese Werbestrategie war einer der Grundsteine des Erfolgs der damals noch jungen Internet-Firma. In der Unternehmensgeschichte wurden circa eine Milliarde Gratis-CDs verschickt (Klein 2003, Seite 49).

Ken Novack kam im Mai 1993 als Anwalt von Jim Kimsey mit AOL in Berührung, als er diesem empfiehlt, ein mögliches Übernahmeangebot von Microsoft im Interesse der Aktionäre mit der Geschäftsleitung zu diskutieren. Später war er einer der Unterhändler der Fusionsverhandlungen und ab 1998 AOLs „Vice Chairman“.

Miles R. Gilburne war als AOL „Senior Vice President of Corporate Development“ tätig und mit Ken Novack Unterhändler der Fusionsverhandlungen mit Time Warner Inc. In der Funktion des „Senior Vice President of Corporate Development“ war er Vorgesetzter von David M. Colburn, dem späteren „Senior Vice President of Business Affairs“. Gilburne war auch in der Geschäftsleitung von AOL Time Warner tätig. Er trat im Mai 2006 zurück (Forbes, Miles R. Gilburne).

Ted Leonsis kam durch den Zusammenschluss seiner Firma Redgate Communications zu AOL, wo er die Funktion des „President of AOL Services Company“ übernahm. Leonsis erlangte Berühmtheit innerhalb der Firma durch sein Engagement gegen eine Übernahme durch Microsoft. Hierbei ist seine Aussage „This is going to be your Vietnam“ gegenüber Bill Gates bekannt geworden, mit der er Gates vor einer feindlichen Übernahme von AOL warnt (Klein 2003, Seite 57). Zusammen mit Robert Pittman zeigt er sich verantwortlich für die Definition der strategischen Ausrichtung von AOL als Medienunternehmen, nicht als Internet-Dienstleister. Leonsis besitzt ausserdem mehrer Sportvereine, zum Beispiel die Washington Capitals der NHL und die Washington Mystics der WNBA.

Robert (Bob) Pittman stieß im Herbst 1996 als Chef der neu formierten „AOL Online Networks Division“ zu AOL und wurde den Mitarbeitern im Frühling 1997 aus einer aufwendig inszenierten Veranstaltung präsentiert. Pittman sah ebenso wie Ted Leonsis die Zukunft von AOL als Medienunternehmen. Er begann seine Karriere als Radiomoderator bei WCHJ, später wurde er Programm Manager bei WNBC wo er den Sender zur nationalen Nummer 1 machte. Berühmtheit erlangte der Pittman durch seine Mitwirkung an der Gründung des Musiksenders MTV. 1990 war Pittman Präsident und CEO von Time Warner Enterprises. In einer weiteren Karrierestation bei Century 21 Real Estate Corp. handelte Pittman 1996 einen Werbe-Deal mit Ted Leonsis und Myer Berlow aus, die ihn Case später für einen Platz in der Geschäftsleitung von AOL vorschlugen. Case benannte Pittman 1996 zum „President“ und zog sich in die Funktion des Chairman zurück. In seiner Funktion als Co-COO stand Pittman auch dem Geschäftsbereich Business Affairs vor, der das Unternehmen mit gefälschten Ergebnisrechnungen später in große Schwierigkeiten brachte. Er trat unter dem Druck der Presse am 18. Juli 2002 zurück.

Myer Berlow kam 1995 als „Vice President of National Accounts“ zu AOL, nachdem er vorher 20 Jahre Erfahrung in Werbeagenturen in New York, Los Angeles und Miami gesammelt hatte. Ebenso wie Leonsis und Pittman verstand er die Zukunft der Firma im Werbegeschäft. Berlow war AOL's „top deal maker“ (Klein 2003, Seite 162), er und David M. Colburn zeigten sich verantwortlich für die Akquise der Großkunden. Berlow wurde am 13. August 2002 gemeinsam mit David M. Colburn im Rahmen der Schließung der Abteilung Business Affairs entlassen.

David M. Colburn kam im September 1995 als „Vice President of Corporate Development“ zu AOL. In dieser Funktion berichtete er an Miles R. Gilburne, dem damaligen „Senior Vice President of Corporate Development“. Später wurde Colburn „Senior Vice President of Business Affairs“ und war somit verantwortlich für die Akquirierung von weiteren Werbekunden. In dieser Funktion berichtete er an Robert Pittman, zu dem Zeitpunkt AOLs „President and Chief Operating Officer“ (United States Department of Justice, Direct Testimony of David M. Colburn, 14.10.1998). Colburn wurde am 13. August 2002 im Rahmen der Schließung der Abteilung Business Affairs entlassen.

7.4 Mitbewerber

Aktienkurs: AOL und Mitbewerber
IPO AOL (19.03.1992) - Ankündigung Fusion (10.02.2000)

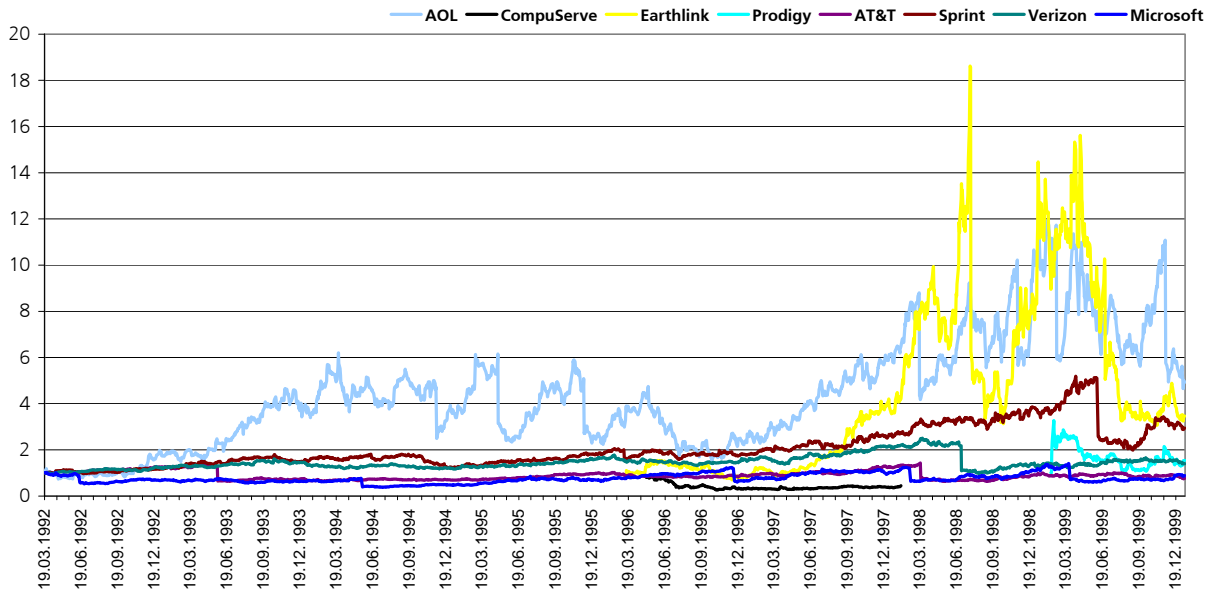


Abb. 9: Aktienkurs: AOL und Mitbewerber – Börsengang AOL am 19.03.1993 – Ankündigung der Fusion mit Time Warner am 10.01.2000
(Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung)

Abbildung 9 macht deutlich, wie stark sich AOL von allen Mitbewerbern absetzen konnte. Die Aktie stieg seit dem Börsengang am 19. März 1992 um mehr als das 630fache ihres Ausgangswertes um 63.043%, an zweiter Stelle steht Microsoft mit 2.113%, gefolgt von AOLs stärkstem Konkurrenten EarthLink mit 2.077%. Die reinen Kommunikationsanbieter Sprint (800%), AT&T (305%), Verizon (279%) und Prodigy (154%) sind weit abgeschlagen. Sehr deutlich wird die Marktdominanz von AOL auch am Beispiel von CompuServe. Die Aktie sank an 446 Handestagen zwischen dem Börsengang am 29. April und 1996 bis zur Übernahme durch AOL am 2. Februar 1998 um 41,3%, dann wurde der Konzern eingegliedert und am 9. Februar an der Börse „delisted“.

Die o. g. Ausführungen kalkulieren Aktiensplits mit ein und geben den Wert einer Aktie im Portfolio eines Investors wieder, die er während des Börsengangs von AOL im Primärmarkt erworben hat.

7.5 Akquisitionen

Seit Börsengang nutzte AOL seinen aufgeblasenen Aktienkurs gezielt, um Mitbewerber zu akquirieren. Diese Strategie dient einerseits dazu, die eigene Marktposition zu festigen und auszubauen, andererseits auch, um sich durch eine hohe Marktkapitalisierung selbst vor Übernahmen zu schützen, zum Beispiel durch den prominentesten Aggressor der Firmengeschichte, Microsoft. AOL übernimmt im April kleinere Konzerne wie BookLink Technologies, WebCrawler und Medior (Klein 2003, Seite 59). Am 2. Februar 2002 übernimmt AOL den direkten Konkurrenten CompuServe, nachdem dieser nur 446 Tage an der amerikanischen Technologiebörse NASDAQ gelistet war. Am 17. März übernimmt das Unternehmen Netscape, das seinen Aktienkurs seit dem Börsengang inmitten des „Browserkampfes“ mit Microsoft am 9. August 1995 bis zum 17. März 1999 in 910 Handelstagen von USD 29,125 auf USD 97,625 um 335% steigen konnte (ohne Aktiensplitts).

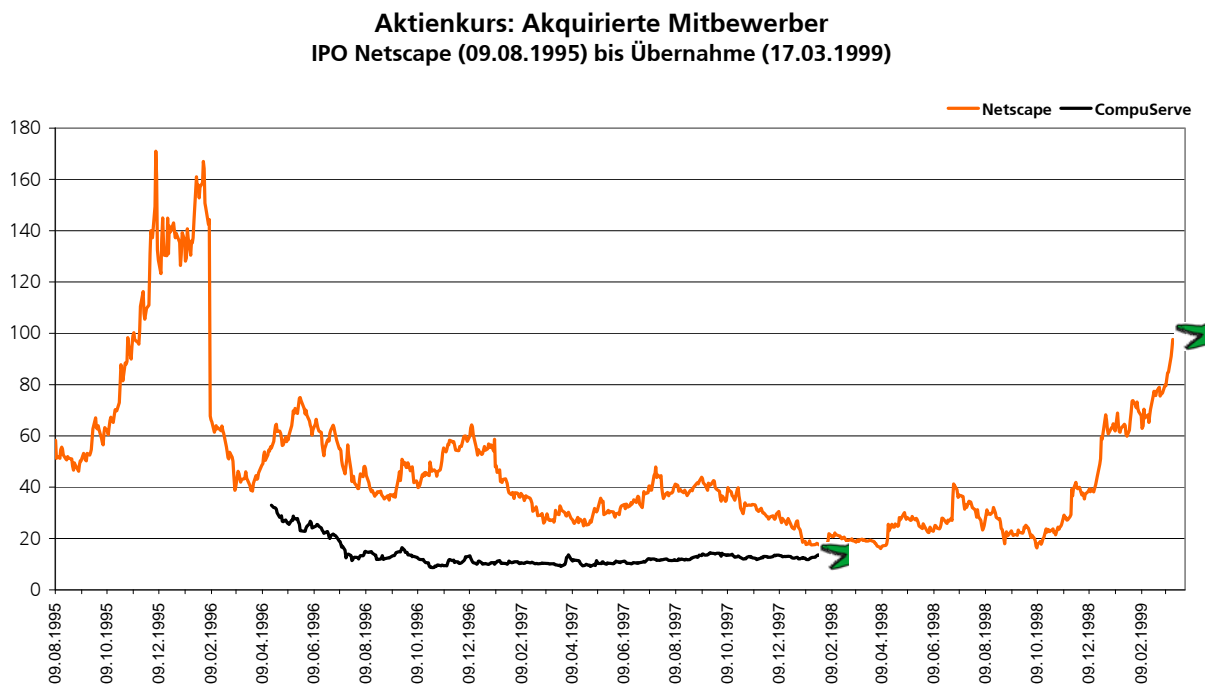


Abb. 10: Aktienkurs: Von AOL akquirierte Unternehmen – Börsengang Netscape am 09.08.1995 – Übernahme durch AOL am 17.03.1999 (BookLink, WebCrawler und Medien nicht börsengelistet) (Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung)

8. Time Warner Inc.

8.1 Entstehung

Time Inc. entstand am 3. März 1923 mit der ersten Ausgabe des Time Magazins. herausgebracht von Henry Robinson Luce und Briton Hadden, beides Absolventen der Eliteuniversität Yale. Das Time Magazin stößt aufgrund seines individuellen Schreibstils zunächst auf Widerstand der intellektuellen Landeselite, wird dann aber schnell zu einem festen Bestandteil der amerikanischen Presselandschaft. Nach Haddens Tod im Jahr 1929 übernimmt Luce seinen Anteil am gemeinsamen Unternehmen und wird alleiniger Besitzer. 1930 bringt er das Fortune Magazin heraus, 1936 das Life Magazin. Das Life Magazin ist so erfolgreich, dass Luce nicht genug Druckpapier auftreiben kann. Es ist das erste amerikanische Magazin, das innerhalb von nur vier Wochen die Marke von einer halben Million (533.000) zirkulierter Exemplare überschreitet (Munk 2004, S. 5). Anfang der 1940er Jahre belaufen sich die Einnahmen der Firma auf USD 45 Millionen. 1954 bringt Luce Sports Illustrated heraus.

Time Inc erreicht Anfang der 1960er Jahre einen Höhepunkt unter der Leitung von Henry Luce. Das Magazin hat einen festen Bestandteil bei der amerikanischen „Middle-Class“. Die Firma zieht in das 48-stöckige, USD 83 Millionen teure Time-Life Gebäude im Rockefeller Center in New York um. Anfang der 60er Jahre gehen 33% aller durch amerikanische Magazine generierten Werbeeinnahmen an Publikationen von Time Inc., mehr als die Hälfte an das Time Magazine, das zu dieser Zeit eine Auflage von sieben Millionen verzeichnet . Zu dieser Zeit kamen annähernd alle Mitarbeiter von Time Inc. von den acht ältesten und renommiertesten Hochschulen der USA, der sogenannten „Ivy League“ und waren weiße, angelsächsische Protestanten (Munk 2004, S. 8).

1965 investiert Time Inc. USD 1,25 Millionen für einen 20%igen Anteil von Sterling Communications, eine Firma, die Fernsehkabel in Manhattan legt. Sterling operiert äußerst kostspielig in Manhattan, 1967 stellt Time Inc. Sterling Communications.USD 10 Millionen in Form einer Wandelanleihe zur Verfügung.

Henry Luce, Gründer von Time Inc., stirbt am 28. Februar 1967. Der Einnahmen von Time Inc. belaufen sich zu dieser Zeit auf USD 600 Millionen. Andrew Heiskell, von Luce dazu erkoren, übernimmt die Unternehmensleitung. Unter Heiskell wird das unprofitable Life Magazin 1972 nach Verlusten in Höhe von USD 47 Millionen innerhalb von zwei Jahren nicht weiter fortgeführt (Munk 2004, S. 11), stattdessen bringt Time Inc. 1974 das People Magazin heraus, das sich schnell zu einer rentablen Publikation entwickelte (Institute of International Education, 07.07.2003).

Nach Luces Tod lassen die Artikel der Time eine immer größer werdende Arroganz und Überheblichkeit der Redakteure durchblicken. Zahlreiche Leser kehren den Magazinen den Rücken, Time Inc. verliert immer mehr Stammleser an Mitbewerber wie Newsweek, Business Week, Forbes und dem Wall Street Journal.

1971 schlägt Chuck Dolan, Gründer von Sterling Communicatios, Time Inc. ein Kabelnetzwerk vor, dessen Premium-Inhalte nur Kunden zur Verfügung stehen würden, die eine zusätzliche Gebühr dafür entrichten. Die Grundidee für Home Box Office (HBO) ist geboren. Dolan stellt den jungen Anwalt Jerry Levin ein, um ihn beim Start von HBO zu unterstützen. HBO wird am 8. November 1972 eingeführt. Levin ist für die Programmgestaltung zuständig. Time Inc. wandelt kurze Zeit später seine Papiere an Satellite Communications in Aktien und wird alleiniger Besitzer. Dolan verlässt die Firma.

Jerry Levin wird 1973 „President of HBO“. Nach Aussage von Andrew Heiskell, dem damaligen Time Inc. CEO, war er der einzige, der das Kabelgeschäft verstand (Munk 2004, S.14). Ein Jahr später hat HBO nur 50.000 von benötigten 225.000 Abonnenten. Zusätzlich erschwerend für die Entwicklung des Senders waren die rasant steigenden Kosten des Netzausbaus. Levin argumentiert 1975, HBO müsse seine Inhalte per Satellit ausstrahlen. Zu dieser Zeit war erst ein reiner Kommunikationssatellit von Western Union im Orbit. Fernsehsignale via Satellit auszustrahlen war noch nicht denkbar. Levin überredet die Geschäftsleitung, die zur damaligen Zeit immense Summe von USD 7,5 Millionen auszugeben, um Pionier in der Ausstrahlung von TV-Signalen über Satellit zu werden.

Am 30. September 1975 überträgt HBO live den legendären Schwergewichts-Boxkampf zwischen Muhammad Ali und Joe Frazier auf den Philippinen. Die HBO Abonnenten hatten die 14 Runden des Kampfes live verfolgen können, Abonnenten der Mitbewerber hatten ein bis zwei Tage warten müssen, bis die Bänder aus Manila eingeflogen waren. Der Aktienkurs von Time Inc schoss in den darauffolgenden Tagen in die Höhe. Jerry Levin war der Star der daraufhin boomenden Videosparte unter Richard „Dick“ Munro.

1980 generiert die Time Warner Video Group mehr Einnahmen als alle Magazine des Konzerns zusammen. Andrew Heiskell tritt zurück, Dick Munro wird neuer „President“ und CEO von Time Inc. Er hatte die Video Group seit Anfang der 70er Jahre geleitet. Jerry Levin wird neuer Chef der Video Group, er leitet die Geschäfte zusammen mit Nick Nicholas. Ein kultureller Zwiespalt zwischen dem elitären, traditionellen Publikationssektor sowie der neuen, marktorientierten und gewinnbringenden Videosparte zeichnet sich ab.

1982 zeigt sich die Video Group bereits für zwei Drittel der Konzerngewinne verantwortlich, ein Jahr später werden Jerry Levin und Nick Nicholas in die Geschäftsleitung von Time Inc. berufen. 1984 werden Jerry Levin und Nick Nicholas beide zu Executive Vice Presidents befördert. Dick Munro gibt bekannt, dass er 1990 zurückzutreten gedenkt. Ein Konkurrenzkampf zwischen Levin und Nicholas entbrennt.

Nicholas entscheidet den Konkurrenzkampf 1986 für sich, er wird „President“ und „Chief Operating Officer“ (COO) von Time Inc. Gegen Levin hatten eine Reihe von kostspieligen Fehlentscheidungen in Höhe von USD 500 Millionen gesprochen, u. a. ein Verlust von USD 35 Millionen für einen Vorstoß im Teletext, USD 87,4 Millionen für einen Versuch mit Fernsehprogramm auf Bestellung sowie eine fehlende Budgetlimitierung für das Filmstudio TriStar Pictures, das Time Inc. für jeweils ein Drittel der Produktionskosten aufkommen ließ. Nicholas lässt seinen Widersacher Levin nach drei Monaten im Amt aus der Geschäftsleitung entfernen. Levin ist von da an nur noch „Chief Strategist“ und richtet gemeinsam mit Nicholas die Firmenstrategie neu aus. Sie nehmen Abstand von Henry Luces ursprünglicher Vorstellung des moralisch und politisch Einfluss nehmenden Magazin-Verlegers, für das der

journalistische Anspruch im Vordergrund steht, und richten ihre Ziele an den Maßstäben der Wall Street aus. Time Inc. operiert neu primär im Sinne der Aktionäre.

In den späten 1980er Jahren übersteigt der Aufspaltungswert von Time Inc. die Marktkapitalisierung. Die Firma zieht das Interesse von Hedge Fonds auf sich, die an einer Übernahme und der anschließenden Aufspaltung profitieren möchten. Im Mai 1987 trifft sich Nick Nicholas mit Steve Ross. Das Gespräch bringt den Gedanken einer Fusion auf. Steve Ross ist begeistert von dem Gedanken des Zusammenschlusses, für ihn ist Time Inc. „the princess with the golden hair“ (Munk 2004, S. 34).

Nicholas und Levin vertreten die Auffassung, dass Time Inc. im aktuellen Marktumfeld an Größe (Marktkapitalisierung) zulegen müsse und schlagen Dick Munro im August 1987 eine Fusion mit Warner Communications vor. Mit Warner Communications zusammen sei Time Inc. ein „unterhaltungs-orientiertes Kommunikationsunternehmen“ (Munk 2004, S. 34). Levin, der Anwalt, war mit den rechtlichen und technischen Aspekten vertraut, Nicholas, der Finanzexperte, fokussierte sich auf die Finanzstrategie. Dick Munro teilte zwar ihre Meinung, war sich jedoch der Schwierigkeit bewusst, die konservativ eingestellte Geschäftsleitung von der Fusion zu überzeugen. Der kulturelle Unterschied lag auf der Hand: Time Inc. bestand fast ausschließlich aus Absolventen von Eliteuniversitäten, die ihr gesamtes Berufsleben in der Firma verbracht hatten. Warner Communications pflegte hingegen eine an den Bedürfnissen der Stars ausgerichtete Luxus-Kultur, die in den exzessiven Hobbys von Steve Ross gipfelte, dem zusätzlich Verbindungen zum organisierten Verbrechen nachgesagt wurden. Einer der rigorosesten Gegner der Fusion war das Geschäftsleitungsmitglied Henry „Hank“ Luce III, Enkel des Firmengründers Henry Luce, der die traditionellen Werte seines Großvaters vorzog. Henry Luce sah die Geschäftstätigkeit von Time Inc. gleichberechtigt im öffentlichen sowie dem Interesse der Aktionäre.

Am 4. März 1989, zwei Jahre nach Beginn der Verhandlungen, kündigen Time Inc. und Warner Communications Ltd. ihre geplante Fusion an.

Zwei Wochen vor der Abstimmung der Aktionäre bietet Gulf & Western (später Paramount Pictures) den Time Warner Aktionären USD 200 pro TWX- Aktie in einem feindlichen Übernahmeangebot. Levin kann die aufkommende Hysterie nutzen, um sich als sachlich agierende Führungskraft und raffinierter Strategie zu profilieren. Levin findet einen Ausweg aus der drohenden Übernahme. Die Geschäftsleitung beschließt, Warner Communications mit fremdfinanzierten Mitteln zu übernehmen; nicht auf dem Weg eines Aktientauschs. Eine Transaktion dieser Art erforderte keine Zustimmung der Aktionäre.

Als Reaktion verklagt Paramount Pictures die Firma, nicht im Interesse der Aktionäre gehandelt zu haben. William Allen, Richter am zuständigen Gericht in Delaware, weist die Klage mit der Begründung ab, „die Mission der Firma (Time Inc.) werde von den Involvierten nicht vollumfänglich ökonomisch, sondern ebenso im öffentliche Interesse verstanden“ (Journal of Corporation Law, Stephen M. Bainbridge, Herbst 2007). Er teilt und bestärkt damit das Eigenbild der Time Inc. Geschäftsführung. Das Urteil entsetze Aktionärsaktivisten wie Robert A. G. Monks, Mitbegründer der Corporate Governance. Nach Monks repräsentiert der Fall „möglichweise den größten Einbruch in den Rechten der Aktionäre in der Unternehmensgeschichte der Vereinigten Staaten von Amerika“ (Monks/Minow 2004, S. 395).

Am 10. Januar 1990, genau zehn Jahre vor der Übernahme durch AOL, akquiriert Time Inc. Warner Communications für USD 14,9 Milliarden in einer fremdkapitalfinanzierten Unternehmensübernahme. Die gemeinsame Firma wird mit USD 10 Milliarden eine der größten Medienunternehmen der Welt, ist aber geschwächt durch Kredite von USD 11,5 Milliarden, die täglich Zinskosten von USD 3 Millionen generieren. Selbst bei optimalen konjunkturellen Bedingungen würde es sieben Jahre dauern, bis die Time Warner Aktie auf USD 200, den von Gulf & Western gebotenen Aktienpreis klettern würde. Zusätzlich zu kulturellen Gegensätzen der Mitarbeiter der zusammengeführten Unternehmen kommt hinzu, dass die Warner-Mitarbeiter und Führungskräfte durch den Verkauf ihrer Aktien an Time Inc. insgesamt USD 677 Millionen verdienten sowie die meisten der neu herausgegebenen Aktienoptionen erhielten. Von dem durch

den Aktienverkauf erzielten Gewinn der Mitarbeiter entfielen alleine USD 74,9 Millionen auf den Aktienanteil von Unternehmenschef Steve Ross, der zusätzlich USD 121 Millionen durch seine auf zehn Jahre vertraglich fixierte Mitarbeit im Konzern verdienen würde (Munk 2004, S. 40). Steve Ross hat bereits vor der Fusion Prostatakrebs und einen Herzinfarkt Anfang der 1980er Jahre. Levin und Nicholas rechnen sich Chancen auf die Unternehmensleitung aus. Die gegensätzliche Unternehmenskultur wird auch an der schlechten Zusammenarbeit von Nick Nicholas und Steve Ross deutlich, der Mangel an gegenseitigem Respekt eröffnet Levin die Möglichkeit, bei Ross gegen Nicholas zu intrigieren (Munk 2004, S. 41).

Im Februar 1992 erreicht Levin die Zustimmung von Steve Ross, über die ihm loyal gestimmten Direktionsmitglieder die Absetzung von Nick Nicholas zu erwirken. Er hat damit 12 von 23 Mitgliedern der Geschäftsleitung hinter sich und benötigt Dick Munros Unterstützung für weitere Stimmen. Mitte Februar besucht Levin Munro zu Hause und erwirkt seine Zustimmung. Am 19. Februar 1992 erhält Nick Nicholas im Urlaub einen Anruf eines Direktionsmitglieds, das ihn über sein Ausscheiden aus dem Unternehmen in Kenntnis setzt. Steve Ross erliegt seinem Krebsleiden. Levin wird neuer CEO von Time Warner. Seine größte Herausforderung ist die gespaltene Geschäftsleitung (The New York Times, 21.12.1992). An Ross Todestag kommuniziert Levin per Pressemitteilung, dass Time Inc. eine Verkleinerung der Geschäftsleitung vornimmt belegt damit erneut seine emotionale Distanziertheit.

1993 befand sich Time Warner im „freien Fall“ (Munk 2004, S. 46): Der Schuldenberg war auf USD 15 Milliarden angewachsen, die Zinsen alleine betrugen USD 90.000 pro Stunde. Die Integration der elitären Time Inc. Mitarbeiter mit den Machern von Warner Communications hatte sich ebenfalls als schwierig herausgestellt, besonders am Beispiel von Michael Fuchs, Chef HBO, und Robert Daly/Terry Semel, der Doppelspitze auf Seiten Warner Studios, zeigte sich die fehlende Bereitschaft, zusammen zu arbeiten.

1994 konzipiert Time Warner das Projekt Full Service Network für Orlando, Florida. Konsumenten sollten mit Set-Top Boxen auf ihren Fernsehgeräten Waren von Briefmarken bis Autos

bestellen können. Allerdings müsste jede Box circa USD 5.000 kosten, um die Herstellungskosten zu amortisieren; die Einrichtung der Infrastruktur für Orlando würde eine weitere Milliarde US-Dollar kosten. Das Projekt wird nicht gestartet, stattdessen bringt Time Warner die ebenfalls erfolglose Website „Pathfinder“ ins Netz, ein virtuelles Dach für alle Time Warner Publikationen, über die Konsumenten auf die Time Warner Nachrichten- und Unterhaltungsquellen zugreifen können.

Seit Anfang der 1990er Jahre investiert Time Warner unter Levin jährlich Milliarden in die Kabelvernetzung, 1995 hat die Firma 11,5 Millionen Abonnenten, fast gleich viele wie der Marktführer, John Malone's Firma Tele-Communications Inc. Zu dieser Zeit ist Time Warner Schuldner in 19 verschiedenen verzinslichen Wertpapieren jeder Art. Die Geschäftsleitung versucht erfolglos, Levin von seinen kostspieligen Investitionen in den weiteren Ausbau des Kabelnetzes einzustellen.

Im August 1995 verliert Time Warner den Titel des größten Medienunternehmens an die Walt Disney Company, die im August ein Übernahmeangebot für Capital Cities/ABC in Höhe von USD 19 Milliarden abgibt (Munk 2004, S. 54). Zu dieser Zeit versucht Levin erfolglos, einen Käufer für den 21,9prozentigen Anteil von Time Warner an Turner Broadcasting Systems Inc. zu finden. Inspiriert durch Disney's wenig organische Vergrößerung der Bilanz durch den Zukauf von ABC entscheidet sich Levin, den Rest von Turner Broadcasting Systems zu kaufen. Er kommuniziert am 22. September 1995 seine Absicht, die fehlenden 78,1 Prozent von Ted Turners Firma für USD 7,5 Milliarden zu kaufen. Die Transaktion wurde am 11.10.1996 durchgeführt. Statt 30 Prozent an seiner eigenen Firma zu besitzen und den Vetorechten der Inhaber wie Levin ausgeliefert zu sein, wurde Ted Turner mit einem Anteil von 10 Prozent zum größten Aktionär von Time Warner.

Unter der Mithilfe von Ted Turner, der die unterschiedlichen Mentalitäten der Mitarbeiter zusammenzuführen versteht, verbesserte sich der Finanzhaushalt von Time Warner 1997 erstmals wieder positiv. Zusätzlich profitierte der Konzern davon, dass Bill Gates eine Milliarde USD in Comcast Corp, den viertgrößten Kabelbetreiber Amerikas, investiert hatte. Die

Wall Street entdeckte durch den Kauf von Gates ihr Interesse an der Kabeltechnologie und ließ die Kurse steigen. Levins Engagement in den Netzausbau schien Früchte zu tragen. Laut Gates „definierte das Kabel das Internet, und das Internet das Kabel“ (Munk 2004, S. 65). Die neue Technologie konnte Datenpakete 30fach schneller übertragen als die bislang eingesetzten 56k-Modems. Außerdem hatte die Distribution der Technologie noch Potential – von den bestehenden 64 Millionen Kabelabonnenten Amerikas nutzten 1997 nur 25.000 ein Kabelmodem für den Zugang ins Internet. Levin hatte keine klare Strategie für das Internet – er hing an seiner Idee des Full Service Networks fest, mit dem Konsumenten von ihren Fernsehern aus Pizza und weitere Artikel bestellen konnten (Munk 2004, S. 66).

Aktienkurs: Time Warner
Börsengang AOL (19.03.1992) bis Ende 1999

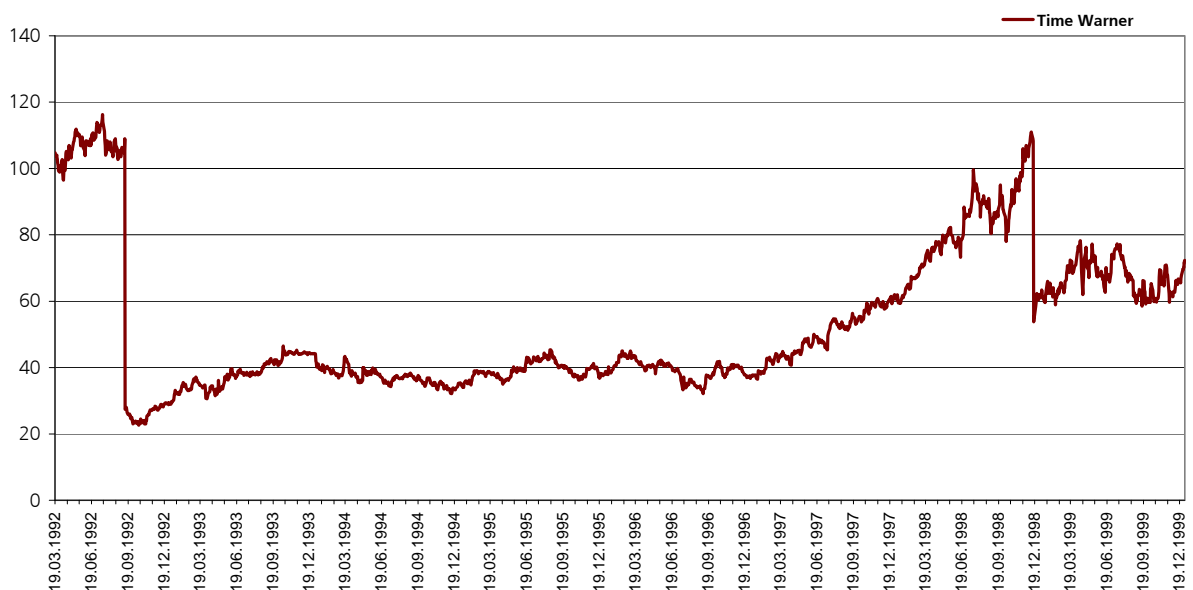


Abb. 11: Aktienkurs: Time Warner.. Börsengang AOL bis Ende 1999
(Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung)

Offizieller präsent sind Case und Levin in China zum Chinesischen Nationalfeiertag, auf der Case Levin von der Idee einer Fusion überzeugen kann. Levin hatte lange versucht, seine Kabelinfrastruktur gewinnbringend zu nutzen und einen Fuß in das Internet-Zeitalter zu bekommen. Bereits wenige Tage später benennen beide Seiten bereits ihre beratenden Rechtsanwälte und Investment Banken.

8.2 Chronologische Übersicht der wichtigsten Zeitspanne

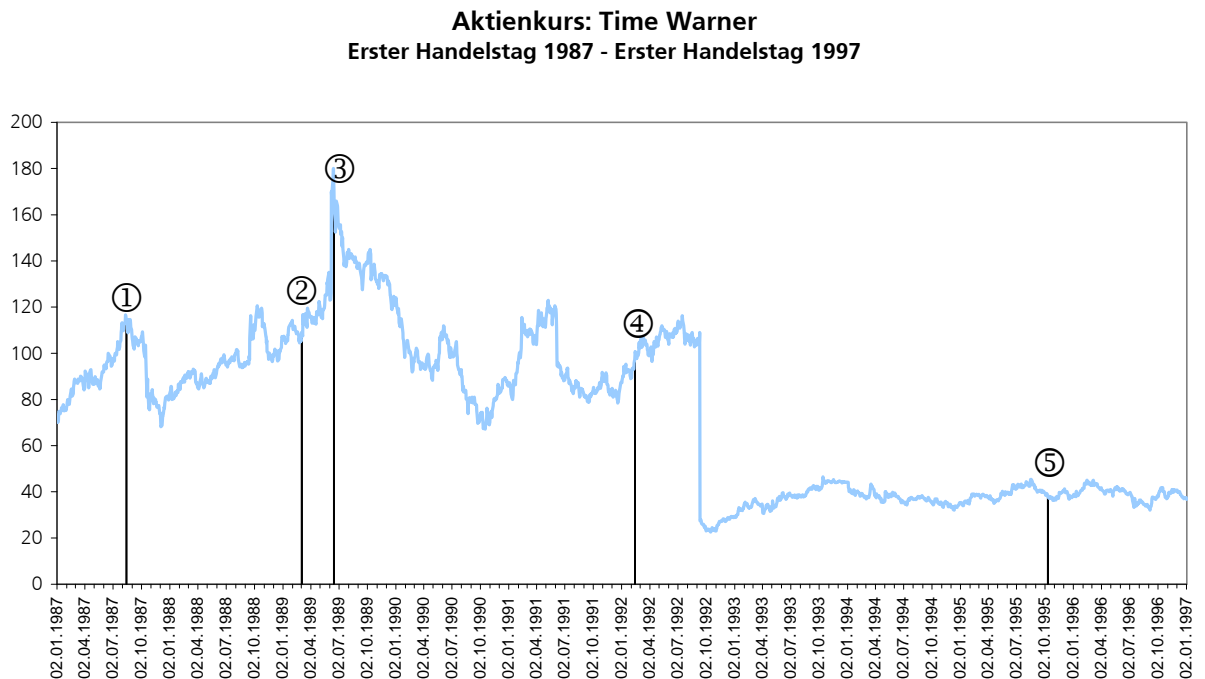


Abb. 12: Aktienkurs: Time Warner – Erster Handelstag 1987 – Erster Handelstag 1999
(Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung)

- (1) **August 1987**
Nicholas und Levin schlagen Munro eine Fusion mit Warner Communications vor.
- (2) **4. März 1989**
Fusion mit Warner Communications wird angekündigt.
- (3) **Juni 1989**
Übernahmeangebot von Paramount für USD 200 pro Aktie, die bei USD 125 handelt und dadurch Aufwind bekommt.
- (4) **Februar 1992**
Jerry Levin lässt Nick Nicholas absetzen.
- (5) **11.10.1996**
Time Warner übernimmt Turner Broadcasting.

8.3 Unternehmensleitung

Henry Robinson Luce bringt am 3. März 1923 mit Briton Hadden (beide Yale-Absolventen) das erste Time Magazine mit USD 85'675 von 72 Investoren heraus. Das Magazin wurde von Intellektuellen aufgrund des individuellen Schreibstils und der geringen Informationstiefe angeprangert (Munk 2004, S. 4). Hadden stirbt 1929 an einer bakteriellen Infektion, Luce übernimmt seinen Anteil am gemeinsamen Unternehmen. 1930 bringt er das Fortune Magazin heraus, 1936 das Life Magazin, das so reißenden Absatz findet, das Luce nicht genug Druckpapier auftreiben kann. Luce ist Anfang der 1940er Jahre bereits Medienbaron, jeder fünfte Amerikaner liest eine Publikation von Luce. Die Einnahmen der Firma belaufen sich auf USD 45 Millionen. Luce nimmt über seine Publikationen politischen und moralischen Einfluss (The New York Times, 14.08.1990), 1941 treibt er den amerikanischen Interventionismus voran. In einem Editorial schreibt Luce „Americans have to accept wholeheartedly our duty and our opportunity as the most powerful and vital nation in the world and in consequence to exert upon the world the full impact of our influence, for such purpose as we see fit and by such means as we see fit“ (Munk 2004, S. 6). 1954 bringt Luce Sports Illustrated heraus und ist seiner Zeit damit voraus; in den 50er Jahren wurde Publikumssport ausschließlich von der Arbeiterklasse angenommen. Henry Luce stirbt am 28. Februar 1967. Der Einnahmen von Time Inc. belaufen sich zu dieser Zeit auf USD 600 Millionen. An seinem Begräbnis sind ehemalige Präsidenten und zahlreiche weitere hochrangige Persönlichkeiten zugegen. Nach seinem Tod verzeichnet Time Inc. einen Rückgang der Erträge (Munk 2004, S. 10).

Andrew Heiskell war Henry Luce's handverlesener Nachfolger. Er war ein gebildeter, kulturell engagierter, international verwurzelter Philanthrop und einer der letzten „Gentlemen“ von Henry Luce's Time Inc. (Munk 2004, S. 26). Heiskell trat 1980 nach einer 43jährigen Karriere bei Inc. zurück und übergab seine Ämter an Dick Munro, den damaligen Leiter der Time Warner Video Group, die unter Munro's Leitung einen beispielhaften Aufstieg innerhalb des Konzerns verzeichnet hatte. Heiskell zeigte sich verantwortlich für die Schließung des Life Magazins, das kontinuierlich Leser verloren hatte.

Stattdessen brachte Time Inc. unter seiner Leitung 1974 das People Magazin heraus, das sich schnell zu einer rentablen Publikation entwickelte. Nach seinem Ausscheiden wurde Heiskell Vorsitzender der New York Public Library, für die er hunderte von Millionen US-Dollar sammelte (Institute of International Education, 07.07.2003). In seinen 1998 veröffentlichten Memoiren "Outsider, Insider: An Unlikely Success Story", übernimmt Heiskell die Verantwortung für seine „große Fehlentscheidung“, Richard Munro ausgewählt und zum CEO befördert zu haben (Heiskell/Graves 1998). Munros Deal mit Warner habe die Identität von Time Inc. absorbiert, der spätere Zusammenschluss mit AOL habe sie weiter verwässert (Institute of International Education, 07.07.2003).

Richard (Dick) Munro kam 1957, zehn Jahre vor dem Tod des Firmengründers Henry Luce, zu Time Inc. Seine Art stand im Widerspruch zu seinen Vorgängern Luce und Heiskell, den er 1980 als „President“ und CEO beerbte. Munro ist ein bodenständiger, einfacher Mensch, der ein besseres Verhältnis zum Sicherheitspersonal als zu den anderen Mitgliedern der Geschäftsleitung pflegte (Munk 2004, S. 27). Er wird 1980 neuer „President“ und CEO von Time Inc., nachdem die Time Warner Video Group mehr Einnahmen generiert als alle Magazine des Konzerns zusammen. Munro hatte die Video Group seit Anfang der 70er Jahre geleitet. Jerry Levin wird neuer Chef der Video Group. Aufgrund seiner Schwierigkeiten mit Unternehmensbilanzen war Munro stark auf seine beiden Protégés, Jerry Levin und Nick Nicholas, angewiesen. 1984 verkündete er sein Ausscheiden aus dem Vorstandsvorsitz zum Jahr 1990 und feuerte damit einen Konkurrenzkampf zwischen Levin und Nicholas an. Er trat den Vorsitz nach der Übernahme von Warner Communications am 10. Januar 1990 an Steve Ross, den charismatischen Gründer von Warner Communications, ab.

Steve Ross war laut Nick Nicholas der „Henry Luce von Warner“ (Munk 2004, S. 31). Er baute das Bestattungsunternehmen seines Vaters zu einem vielschichtigen Unternehmen namens Kinney Service Corporation aus, einem Konglomerat von 150 Einzelunternehmen – tätig in unterschiedlichsten Bereichen von der Vermietung von Parkplätzen über Reinigungsfirmen, Druckereien, Malerfirmen bis hin zu

Datenverarbeitungsunternehmen. 1967 kaufte er die Firma Warner-Seven Arts, die aus dem Verkauf der traditionsschweren Warner Bros. an Seven Arts für USD 32 Millionen zustande gekommen war (Munk 2004, S. 32). Ross führte das Unternehmen zu dem alten Glanz der 1930er Jahre, in denen Warner Bros. Filme wie Casablanca, 42nd Street und My Fair Lady herausgebracht und Künstler wie Errol Flynn, Humphrey Bogart, James Cagney und Olivia de Havilland unter Vertrag hatte. Unter Ross produzierte Warner Bros. dann in den 1970er und 1980er Jahren Klassiker der Neuzeit wie Clockwork Orange, The Exorcist und Dirty Harry. Die Musik Division, Warner Music, führte erfolgreiche Label wie Atlantic Records, Elektra Records und Asylum Records unter einem Dach und produzierte Künstler wie Aretha Franklin, The Rolling Stones, The Doors und Carla Simon. Steve Ross verkaufte alle Anteile seiner Unternehmen und behielt nur den Film- und Musikbereich, den er in Warner Communications Ltd. umbenannte. Seinen Erfolg begründete Ross mit seinen Wurzeln im Bestattungsgewerbe: „I learned about people in the funeral business. It's a service business. You service people in an emotional time – you learn about their needs, their feelings“ (Bruck 1995, S. 92). Zwischen dem Börsengang 1966 und der Ankündigung des Zusammenschlusses mit Time Inc. im Jahr 1988 war die Marktkapitalisierung von Warner Bros. von USD 12,5 Millionen auf USD 5,6 Milliarden um 44.700% gestiegen. Nach der Übernahme von Warner Communications durch Time Inc. am 10. Januar 1990 führte Ross Time Warner bis zu seinem Tod am 20. Dezember 1992. Lerry Levin wird daraufhin neuer CEO von Time Warner.

Gerald M. (Jerry) Levin kommt im Alter von 33 über Chuck Dolans Firma Satellite Communications zu Time Inc, um Dolan bei der Gründung von HBO zu unterstützen. Satellite Communications gehört zu 20% Time Inc. Er hatte seine Karriere 1963 als Anwalt bei Simpson Thatcher & Bartlett gestartet - der Firma, die AOL als Anwaltskanzlei für die Fusion mit Time Warner im Jahr 2000 engagieren würde. 1967 wechselte er zu einer Firma für Internationale Entwicklung, für die er an humanitären Projekten unter anderem für amerikanische Ureinwohner sowie an Weidelanderschließungen in Iran tätig war. Nach einem schwierigen Start überzeugt Levin die Konzernleitung, als erster Marktteilnehmer TV-Signale über Satellit zu übertragen. Die

Übertragung feiert zum legendären Boxkampf zwischen Muhammad Ali und Joe Frazier Premiere und ist ein überragender Erfolg. Levin wird 1980 Nachfolger von Dick Munro als Leiter der Time Inc. Videosparte, Munro wird „President“ und CEO des Gesamtkonzerns. Seine kommenden 12 Jahre sind geprägt vom politischen Häuserkampf mit seinem Kollegen Nick Nicholas, Harvard-Absolvent und Finanzexperte, mit dem er zusammen die Geschäfte der Video Group leitet. Beide werden 1983 in die Geschäftsleitung berufen. Im gleichen Jahr gibt Dick Munro bekannt, dass er im Jahr 1990 zurückzutreten gedenkt. Der Konkurrenzkampf zwischen Levin und Nicholas verstärkt sich. Nicholas entscheidet den Konkurrenzkampf für sich, als er 1986 „President“ und Chief Operating Officer (COO) von Time Inc. wird. Die Entscheidung gegen Levin beruhte darauf, dass dieser das Unternehmen bei zahlreichen Vorstößen viel Geld gekostet hatte – z. B. bei der Einführung des Videotext und einem Vorstoß in Fernsehsendungen auf Bestellsbasis. Levin wird von Nicholas aus der Geschäftsleitung entfernt und ist nach drei Monaten im Amt nur noch „Chief Strategist“. Er zeigt sich nach außen nicht verbittert und richtet gemeinsam mit Nicholas die Firmenstrategie im Sinne der Wall Street aus, Begriffe wie „Shareholder-Value“ und „Return on Equity“ halten Einzug bei Time Inc.

Levin führt als Chef-Strategie und sachlicher Denker und Unterhändler erfolgreich die Fusionsverhandlungen mit Warner Communications. Kurz vor der Abstimmung der Aktionäre über die Fusion versucht Gulf & Western, die spätere Firma Paramount Pictures, eine feindliche Übernahme von Time Inc. Levin kann sich in der auftretenden Unruhe als ruhiger und sachlich strategischer Denker profilieren. Er kann die Übernahme durch eine fremdkapitalfinanzierte Übernahme von Warner Communications, die keine Zustimmung der Aktionäre von Time Inc. erfordert, anwenden. Bereits vor der Fusion ist sowohl Nicholas als auch Levin bekannt, dass Steve Ross an schwerem Prostatakrebs leidet. Beide rechnen sich Chancen um die Nachfolge aus. Levin intrigiert erfolgreich gegen Nicholas, der am 19. Februar das Unternehmen verlassen muss. Nach dem Tod von Steve Ross am 20. Dezember 1992 wird Jerry Levin neuer CEO von Time Warner. Er kündigt am 5. Dezember 2001 seinen Rücktritt zum Ende des Jahres 2003 an und übergibt seine Ämter am 16. Mai 2002 an Dick Parsons.

Nick Nicholas kam im Jahr 1964 als Absolvent der Elite-Universität Harvard Business School zu Time Inc. Nicholas war ein ausgewiesener Finanz- und Mathematik-Experte. Nicholas und Levin waren unter Dick Munro die vielversprechendsten jungen Führungskräfte und wurden 1983 gemeinsam in die Geschäftsleitung berufen. 1986 konnte Nicholas sich von dem Konkurrenten Levin absetzen und wird „President“ und Chief Operating Officer von Time Inc. unter Dick Munro. Er nutzt sein neues Amt, um Jerry Levin zum „Chef-Strategen“ zu degradieren und aus der Geschäftsleitung zu entfernen. Gemeinsam mit Levin richtet er den Konzern neu an den Ansprüchen und Zielvorstellungen der Wall Street aus, Munro delegiert inzwischen die meisten Entscheidungen an Nicholas (Heiskell/Graves 1998). Im Jahr 1987 beginnt Nicholas Fusionsverhandlungen mit Steve Ross, die am 10. Januar 1990 zur fremdkapitalfinanzierten Übernahme von Warner Communications durch Time Inc. führen. Nicholas wird Co-CEO des gemeinsamen Unternehmens unter Steve Ross, der die Rolle des „President“ und CEO einnimmt. Das Verhältnis der beiden Männer ist geprägt von einem gegenseitigen Mangel an Respekt und Vertrauen. Levin nutzt diesen Sachverhalt kühl, um gegen Nicholas zu intrigieren und ihn am 19. Februar 1990 zu stürzen. Levins Schachzug gegen seine Rivalen der vergangenen 20 Jahre nimmt einen festen Platz in der Geschichte von Time Warner ein. Als Ted Turner im Januar auf dem von Steve Case und Jerry Levin erstmalig veröffentlichten AOL Time Warner Organisations-Diagramm feststellt, dass Levin keine Funktion für ihn vorgesehen hatte, kommentiert er dies mit dem Satz „I’ve been Nick Nicholas-ed“ (Klein 2003, S. 236).

Robert Edward (Ted) Turner III übernahm 1964 nach dem Selbstmord seines Vaters dessen Firma für Plakatwerbung, das er in den kommenden Jahrzehnten in ein Medienimperium umwandelte. Er kaufte im gleichen Jahr einige Radiostationen in Chattanooga, Jacksonville und Tennessee. 1970 nahm er einen in Schwierigkeiten steckenden Fernsehsender aus Atlanta in sein Unternehmensportfolio auf, den er in Channel 17 unbenannte. 1975 kreuzte er zum ersten Mal den Weg von Jerry Levin. Beeindruckt von dessen Geniestreich, HBO über Satellit auszustrahlen, flog Turner 1976 nach New York, um sich von Levin in der Technologie der Satelliten-Übertragung einweisen zu lassen. Sein Sender aus Atlanta, Channel 17,

wurde 1976 zum zweiten Satellitensender nach HBO. Ohne genug Liquidität für exklusive Inhalte kaufte Turner alles, was dazu herhalten konnte, auf seinem Sender ausgestrahlt zu werden. Dazu gehörten alte Filme, Zeichentricksendungen sowie Wiederholungen, die andere Sender abgelehnt hatten. Er sicherte sich Rechte in verschiedenen Sportveranstaltungen, darunter Professionelles Wrestling, und kaufte lokale Sportvereine mit dem damit verbundenen Recht, ihre Spiele übertragen zu dürfen. Um weitere Sendezeit zu füllen ließ Turner auf seine Sender sogar von einem Sprecher die Associate Press vorlesen (Munk 2004, S. 58).

1980 gründete Ted Turner CNN, Cable News Networks. Zu dieser Zeit bauten alle großen Nachrichtensender Personal ab, in den Anfangsjahren von CNN verlor der Sender zehntausende von US-Dollars (Munk 2004, S. 58).

1985 steckte seine Firma Turner Broadcasting in ernsten Schwierigkeiten. Turner hatte von dem Investor Kirk Kerkorian für USD 1,4 Milliarden die MGM Film Studios gekauft. Der Druck der immensen Schulden zwang ihn kurze Zeit später, den Großteil der Studios zu einem geringeren Preis an Kerkorian zurückzuverkaufen. Er behielt einzig die MGM Filmbibliothek, mit der er „Turner Classic Movies“ startete. Die Transaktion zwang ihn, 37% seines Unternehmens an ein Medienkonglomerat zu verkaufen, dem auch Time Warner angehörte. Sieben seiner 15 Sitze in der Geschäftsleitung gingen an die neuen Partner, die ein Veto-Recht an allen Ausgaben über USD 2 Millionen hatten, von dem unter anderem Jerry Levin häufig Gebrauch machte (Munk 2004, S. 59).

Als 1991 der erste Golfkrieg begann stemmte sich Ted Turner gegen die Anweisung der Bush-Regierung, alle Reporter als Bagdad zu evakuieren. Turner gab bekannt, dass er für jeden Gefallenen die Verantwortung übernehme. Zehn Tage lang war der CNN Reporter Peter Arnett die einzige verfügbare Informationsquelle der Streitkräfte. George Bush, Mikhail Gorbatschow und Saddam Hussein waren abhängig von CNN (Munk 2004, S. 59). Ted Turner wurde vom Time Magazin zum Mann des Jahres 1991 gekürt, in diesem Jahr heiratete er auch die US-Schauspielerin Jane Fonda.

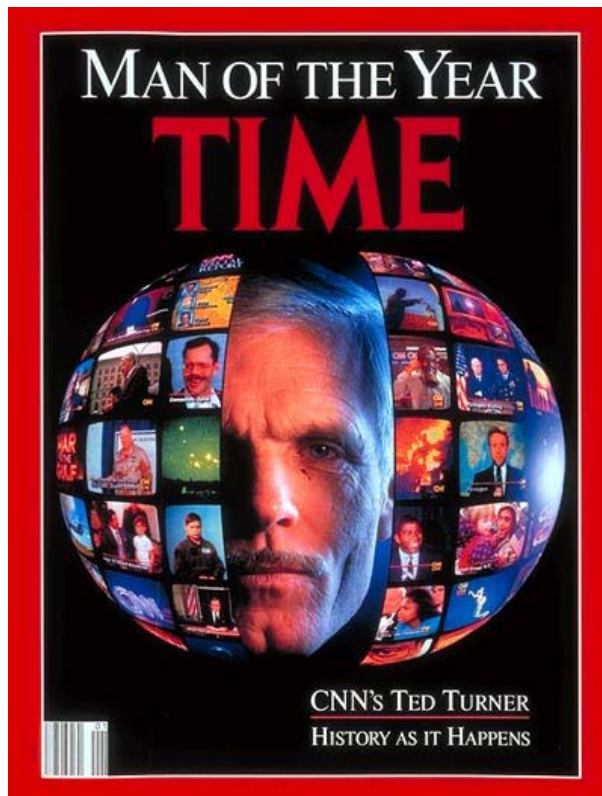


Abb. 13: Time Magazin – Ted Turner, Man of the Year 1991
(Quelle: Academy of Achievement)

Am 11. Oktober übernahm Time Warner Ted Turners Firma Turner Broadcasting Systems Inc. für USD 7,5 Milliarden. Turner wurde mit einem Anteil von 10% am Gesamtunternehmen zum größten Aktionär von Time Warner Inc.

Ted Turner war bis zu seinem Ausscheiden aus dem Konzern im Januar 2000 in der Geschäftsleitung tätig. Auf dem ersten gemeinsamen Organisations-Diagramm von Steve Case und Jerry Levin hatte er keine Funktion mehr inne.

Michael Fuchs arbeitete seit 1976 zusammen mit Jerry Levin und Nick Nicholas bei HBO. Er hatte 1987 die ursprüngliche Idee, sich mit Steve Ross zu treffen, noch ohne den konkreten Vorschlag einer Fusion. Zu dieser Zeit war Fuchs Chef von HBO und in dieser Funktion Nachfolger von Jerry Levin, der die übergeordnete Video-Sparte leitete. Zu der Zeit von Time Inc. hatte Fuchs seine erfolgreichste Zeit: der Geschäftsbereich HBO produzierte qualitativ hochwertig und äußerst profitabel.

Nach dem Zusammenschluss mit Warner Communications versuchte er Zugang zu den Filmen in den Warner Archiven zu erhalten und führte interne Grabenkämpfe mit den beiden Leitern der Warner Studios, Robert Daly und Terry Semel.

Im Jahr 1995 war Fuchs als Leiter von HBO und der Warner Music Group einer der mächtigsten Führungskräfte und aussichtsreichsten Kandidaten für die Nachfolge von Jerry Levin. Dieser entließ ihn Ende 1995, da seine internen Kämpfe mit Daly und Semel den Erfolg der Fusion und damit das Überleben von Levin gefährdeten (Munk 2004, S. 62). Sein Nachfolger bei HBO, Jeff Bewkes, ist heute CEO des Gesamtkonzerns.

Richard Bressler kam 1988 als "Assistant Controller" zu Time Inc und wurde bereits 1990 zum "Corporate Vice President" befördert. Vor seiner Zeit bei Time Inc. hatte er seit 1979 bei Ernst & Young gearbeitet, wo er einer der jüngsten Partner in der Geschichte der Firma war. Bressler wurde 1995 von Levin zum CFO benannt, nachdem er fünf Jahre als „Senior Vice President“ im Finance tätig war, 1998 wurden seine Kompetenzen von Levin auf den Gesamtkonzern ausgeweitet und Bressler zum „Executive Vice President“ befördert.

Am 15. Juni 1999 gibt Time Warner per Pressemitteilung bekannt, dass Richard Bressler zum „Chairman and CEO of Time Warner Digital Media“ ernannt wird (Time Warner Press Release, 15.06.1999). Er übernahm damit die Leitung über die Bereiche E-Commerce Infrastruktur, die weitere Entwicklung und Implementation der Time Warner Internet-Strategie, das Kabelnetz Road Runner sowie den Musikhandel Columbia House.

In den Fusionsverhandlungen mit AOL war Richard Bressler der offizielle Abgesandte und autorisierte Unterhändler von Jerry Levin. Bressler verlässt die Firma unkommentiert am 23. März 2001 als einer der ersten Verlierer der Fusion. Er tritt im direkten Anschluss die Stelle des CFO bei Mitbewerber Viacom an.

Dick Parsons startete seine professionelle Karriere 1971 als Assistenzanwalt für Nelson A. Rockefeller, dem späteren Gouverneur von New York und Vizepräsidenten der USA, dem er 1975 als stellvertretender Verwaltungsrat nach Washington D.C. folgte. Nach einer kurzen Zeit als Angestellter unter Präsident Ford entschied er sich 1977, Partner in der New Yorker Kanzlei Patterson, Belknap, Webb & Tyler zu werden. 1988 wurde Parsons „President“ der finanziell geschwächten Dime Savings Bank of New York. Er war der erste Schwarze, der die 129-jährige Traditionsbank leitete. Innerhalb von wenigen Jahren wurde Parsons zu einer der einflussreichsten schwarzen Führungskräfte der USA. 1991 wurde er als externer Direktor in die Geschäftsleitung von Time Warner berufen. Drei Jahre später entwickelte sich die Dime Savings Bank zu einer der größten Banken in New York. Parsons verließ das Unternehmen und wurde „President of Time Warner“ unter CEO Jerry Levin und war somit offiziell für die Finanzabteilung, den Rechtsbereich, die Unternehmenskommunikation und Administration zuständig. Im August 1999 weitete Levin seinen Zuständigkeitsbereich um die Aufsicht über die Filmstudios und den Musikbereich der Time Warner Gruppe aus. Im Januar 2000, als Steve Case und Lerry Levin das gemeinsame Organisations-Diagramm von AOL Time Warner vorstellten, war Parsons offiziell Co-COO, gemeinsam mit Robert Pittman. Es war jedoch offensichtlich, dass Pittman die wertvolleren Unternehmensbereiche unter sich hatte: Das Verlagswesen, Time Inc., die Time Kabelnetzwerke wie HBO und CNN, das gesamte Kabelsystem und das Warner Bros. (WB) Netzwerk. Parsons musste sich mit der Rechts- und Personalabteilung sowie der traditionellen Film- und Fernseh-, Musik- und Buchproduktion zufrieden geben. Nachdem sich Pittman mit seinem Festhalten an den potentiellen zukünftigen Synergien der Fusion unbeliebt macht wird Parsons am 16. Mai 2002 von dem ausscheidenden Jerry Levin zum neuen „President“ und CEO von Time Warner Inc. benannt. Im Januar 2003 wird Parsons nach Steve Cases Rücktritt von der Geschäftsleitung zum neuen „Chairman“ und CEO erklärt.

Jeffrey L. Bewkes kam 1979 als Marketing Manager zu Time Inc. 1995 übernahm er die Leitung von HBO, nachdem er zehn Jahre als Finanzchef und COO von HBO tätig war. Das Bezahlfernsehen stand damals vor einem Wendepunkt, Kritiker zweifelten daran, dass sich HBO gegen die Tendenzen

Mietvideos und Pay-per-View durchsetzen könne (Financial Times Deutschland, 03.08.2006), die Zahl der Abonnenten stagnierte. Bewkes entschied, in die Produktion von TV-Serien einzusteigen, um mit etablierten Netzen wie ABS, CBS und NBC konkurrieren zu können. In der Folge produzierte HBO Erfolgsserien wie "Sex and the City" und "The Sopranos" und strahlte diese in hoher Qualität und ohne Werbepausen aus, für die Zuschauer gerne bezahlten. Nach seiner Zeit bei HBO wurde er 2002 zum Leiter der Sparte „Entertainment and Networks“ befördert. Damit stand er den Filmstudios Warner Bros., New Line Cinema sowie den Kabelsendern HBO, Cinemax und CNN vor. Bewkes wurde 2005 anschließend „President“ und COO von Time Warner Inc., seit dem Januar 2009 ist Bewkes „Chairman“ und CEO des Gesamtkonzerns und damit Nachfolger von Dick Parsons.

8.4 Mitbewerber

Die klassischen, traditionellen Marktteilnehmer Walt Disney Company und Rupert Murdochs News Corp waren seit jeher die Mitbewerber von Time Warner, zusätzlich zahllose Publikationshäuser, Filmstudios und Musik-Distributoren. Die untere Darstellung beschränkt sich auf die Global Player mit einem breiten Portfolio verschiedener Entertainment- und Informationsangebote. Ergänzend zeigt das Chart Ted Turners Firma Turner Broadcasting Inc.

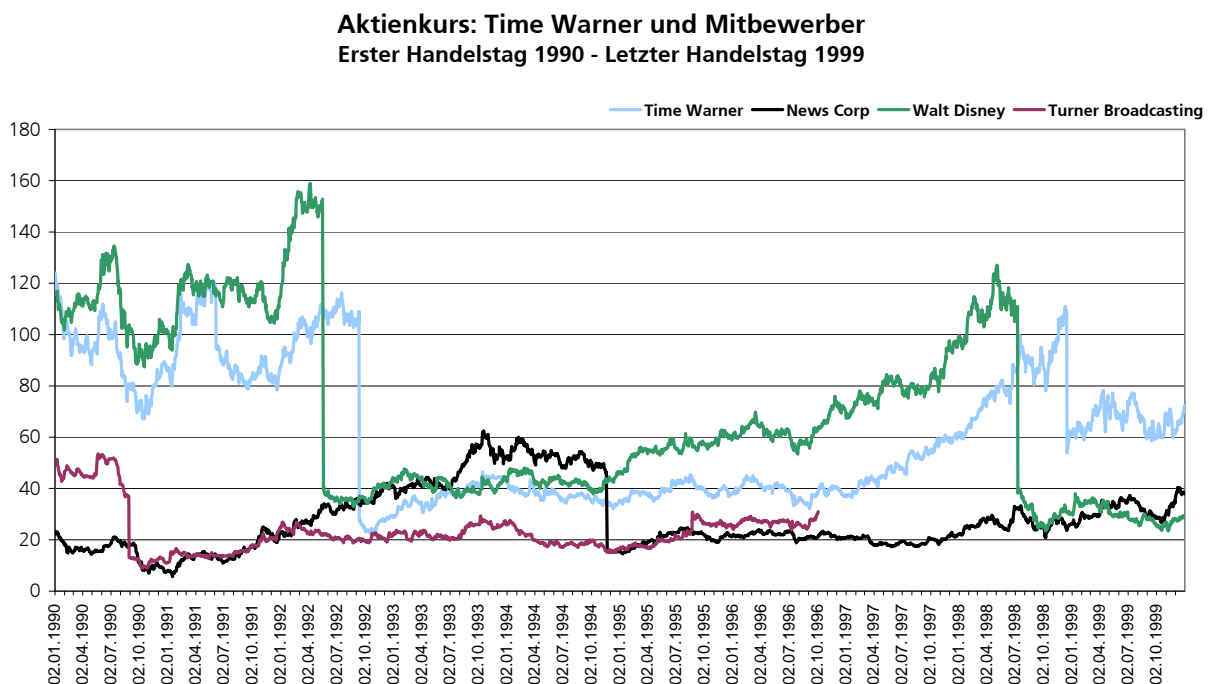


Abb. 14: Aktienkurs: Time Warner und Mitbewerber – Erster Handelstag 1990 bis Letzter Handelstag 1999 (Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung)

In dem gesamten dargestellten Jahrzehnt seit 1990 kann sich kein Mitbewerber deutlich von den anderen absetzen, der Aktienkurs verhält sich geradezu langweilig im Gegensatz zu den Titeln der New Economy wie AOL, CompuServe, Netscape etc. Dies motiviert die Geschäftsleitung unter Levin zusätzlich, in das Internetgeschäft einzusteigen, um so von dem Boom der Technologie-Branche zu profitieren.

8.5 Akquisitionen

Zu den wichtigsten Akquisitionen von Time Warner zählen Warner Communications (nicht börslich gelistet, keine Kursinformationen verfügbar), Turner Broadcasting (am 11. Oktober 1996 für USD 7,5 Milliarden übernommen) sowie New Line Cinema Corporation (nicht börslich gelistet), nach der American Television and Communications Corporation (übernommen am 26. Juni 1992) am 31. Januar 1994 eine der ersten nennenswerten Übernahmen unter Levins Führung.

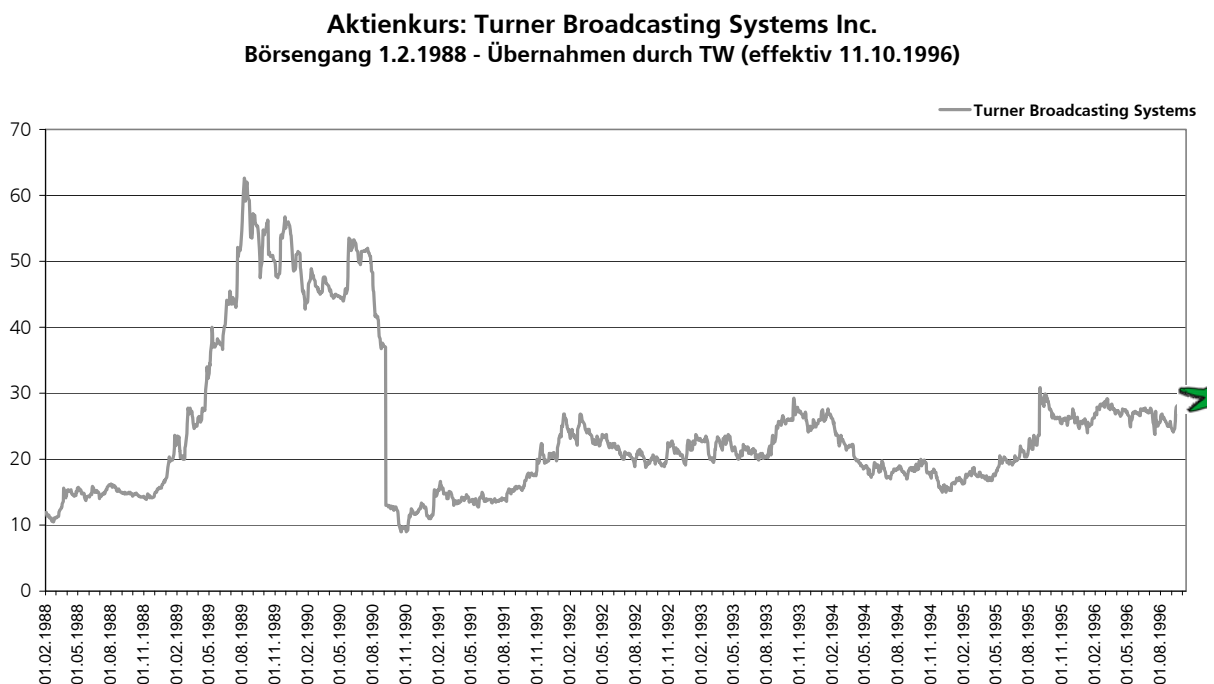


Abb. 15: Aktienkurs: Turner Broadcasting Systems Inc – Börsengang am 01.02.1988 – Übernahme durch TW am 11.10.1996 (Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung)

Ted Turner was bis zu seinem Ausscheiden aus der Geschäftsleitung im Januar 2000 in verschiedenen Funktionen für Time Warner Inc. tätig und mit 10% der größte Aktionär.

9. Konjunkturelles Umfeld

Der Aufstieg von AOL kann als Sinnbild des „Dotcom“-Jahrzehnts verstanden werden. Durch exorbitante Steigerungsraten der Aktienkurse von Technologie-Unternehmen wie beispielsweise AOL wurden zum ersten Mal in der Investitionsgeschichte in großem Maße Privatanleger als Käufer aktiv. Bisher waren fast ausschließlich professionelle Investoren an den Finanzmärkten tätig. Durch diese zusätzliche und ungewohnte Nachfrage im Markt kletterten die Aktienkurse in die Höhe. In der Folgezeit wollten immer mehr Privatanleger an den steigenden Aktienkursen der neuen Technologieunternehmen teilhaben.

Dieses Phänomen wurde zusätzlich verstärkt durch Fondsmanager, die mit hohen Gewinnen für ihre Finanzvehikel warben. Hierbei ignorierten sowohl professionelle als auch unerfahrene Anleger die Fundamentaldaten sowie die Jahresabschlüsse der Unternehmen. Es wurde als positiv bewertet, erwirtschaftete oder durch einen Börsengang generierte Liquidität sofort zu verwenden, um die unternehmerische Bilanz aufzublasen.

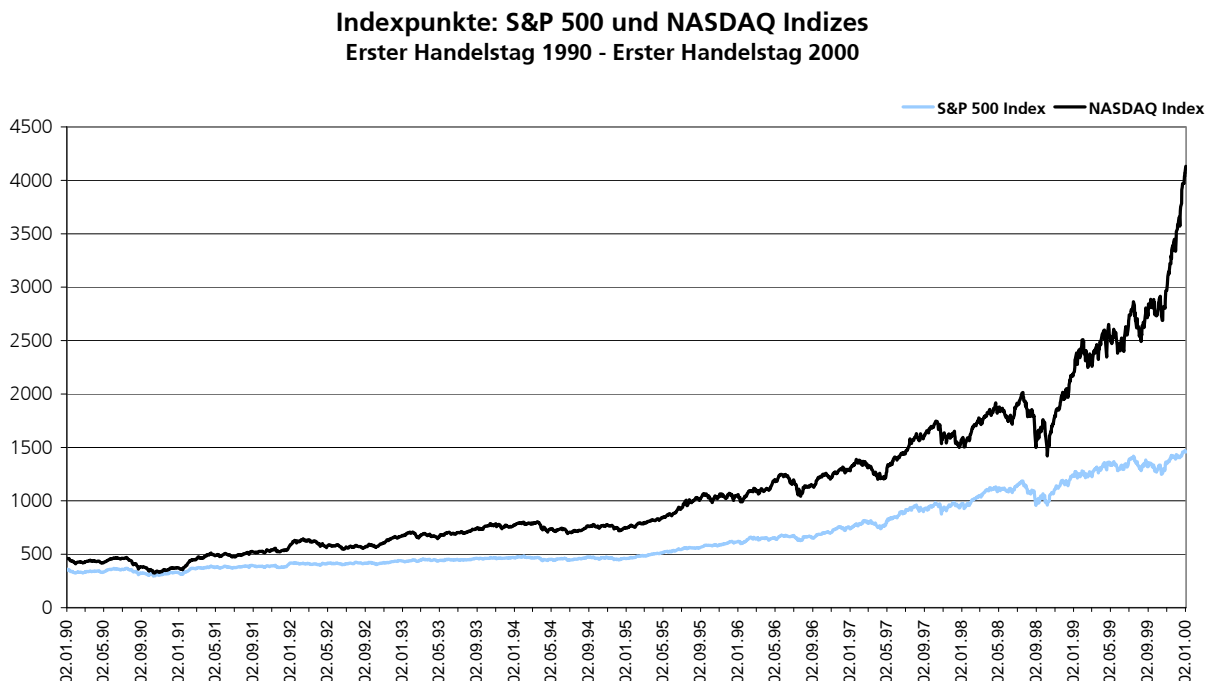


Abb. 16: Indexpunkte S&P 500 und NASDAQ – 1990-2000
(Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung)

Das „Dotcom“-Jahrzehnt erreichte seinen Höhepunkt am 10. März 2000, nachdem die Kurse im NASDAQ, dem größten Technologie-Index, seit dem 8. Oktober 1998 von 1.419,12 auf 5.048,62 Indexpunkte um 356% gestiegen waren. Ebenso rasant verlief der Wertverfall. Die Indextitel büßten vom 10. März 2000 bis zum 4. April 2001 insgesamt 3.409,82 Indexpunkt wieder ein (-67,54%).

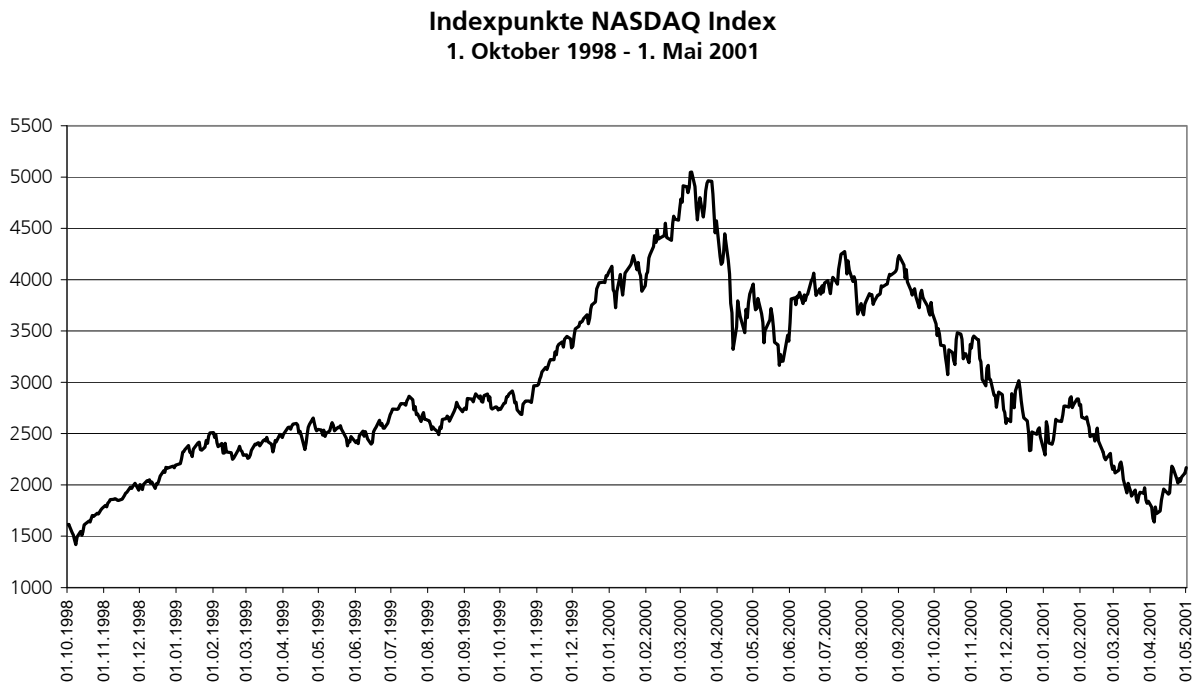


Abb. 17: Aktienkurs: NASDAQ Index – 01.10.1998 – 01.05.2001
(Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung)

Der sich andeutende Kursverfall veranlasste viele professionelle Investoren, ihr Geld aus dem Markt zu nehmen. Diese Gewinnmitnahmen verursachten eine Kettenreaktion, da die sinkenden Kurse Privatanleger zu Panikkäufen veranlasste. Aus dem leichten Absinken der Kurse wurde ein fast senkrechter Fall. Die Kettenreaktion zog viele neue Technologieunternehmen mit sich, deren Kapital ausschließlich aus immateriellen Werten, einem Business Plan sowie einer Internetadresse bestand. Die Folge war Arbeitslosigkeit im bislang boomenden IT-Sektor und eine Intervention der amerikanischen Notenbank, die durch Niedrigzinspolitik die amerikanische Wirtschaft wieder anzukurbeln versuchte.



Abb. 18: Kursverlauf: NASDAQ Index – 2000
(Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung)

Abbildungen 18 (NASDAQ Index 2000) und 19 (NASDAQ Index 2009 bis zum 14. August 2009) verdeutlichen das hohe Handelsvolumen in der Dotcom-Zeit (unterer Teil der Grafiken). Das durchschnittliche Volumen im Jahr 2000 lag bei 1,72 Milliarden Transaktionen, das aktuelle liegt bei 0,6 Milliarden (34,9%).



Abb. 19: Kursverlauf: NASDAQ Index – Anfang 2009 bis Ende Berichterstattung am 14.08.2009
(Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung)

D. ANATOMIE EINES FEHLSCHLAGS – DIE FUSION AOL TIME WARNER

10. Hergang

Case, CEO AOL, und Jerry Levin, CEO Time Warner, treffen sich zum ersten Mal im September beim „Global Business Dialogue“ in Paris, einem Treffen von Führungskräften von Unternehmen im Medien- und Technologiesektor, und wenig später in Shanghai auf einer Veranstaltung des Fortune Magazins (Klein 2003, S. 88f.).

Offizieller präsent sind Case und Levin in China zum Chinesischen Nationalfeiertag. Wenige Tage später schlägt Case Levin eine Fusion durch Aktientausch vor. Die Fusion erhält am 1. November den Decknamen Alpha Tango. AOL engagiert Salomon Smith Barney als Investment Banker sowie die Kanzlei Simpson, Thatcher & Bartlett als beratende Rechtsanwälte. Time Warner entscheidet sich für Morgan Stanley als Investment Bank und Cravath, Swaine & Moore als Rechtsvertreter (Klein 2003, S. 91f.).

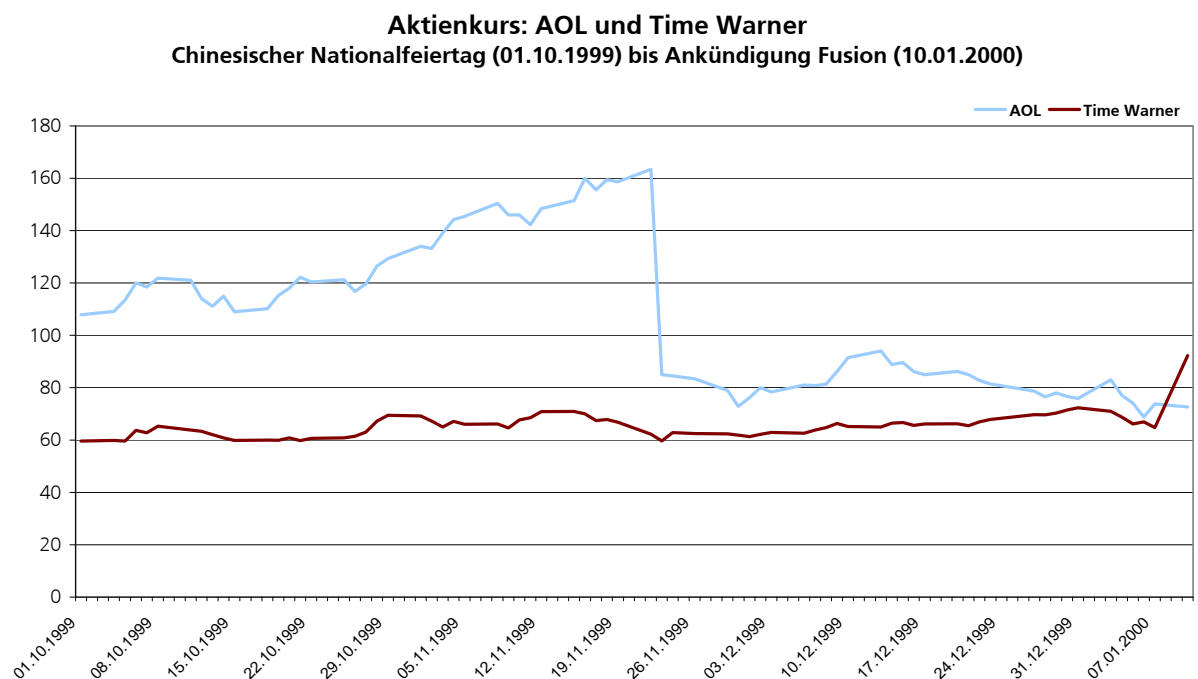


Abb. 20: Aktienkurs: AOL und Time Warner. Chinesischer Nationalfeiertag 01.10.1999 bis Ankündigung der Fusion am 10.01.2000
(Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung)

Der Kursverfall in Abbildung 20 beruht darauf, dass AOL am 23. November 1999 einen Aktiensplitt in Verhältnis 2:1 durchführt.

Am 16. November 1999 einigen sich Unterhändler der beiden Unternehmen (AOL: Ken Novack, Company Vice Chairman, und Miles Gilburne, Senior Vice President, Time Warner: Richard Bressler, Chief Financial Officer) auf den gemeinsamen Namen AOL Time Warner und auf den Aktienticker AOL statt TWX. Die Gespräche geraten Ende November ins stocken, da sich die Beteiligten nicht auf ein Aktien-Tauschverhältnis einigen können; AOL fordert 60/40, Time Warner 50/50. Zum damaligen Zeitpunkt beträgt die Marktkapitalisierung von AOL USD 160 Milliarden, die Firma ist das zehntgrößte Unternehmen der USA, verzeichnet die doppelte Marktkapitalisierung von Time Warner und die dreifache Marktkapitalisierung von Walt Disney. Trotzdem würde Time Warner 80% der Einnahmen ausmachen sowie viel mehr Aktivposten, Mitarbeiter sowie die 76-jährige Firmentradition in das gemeinsame Unternehmen einbringen (Klein 2003, S. 93.).

Am 12. Dezember treffen sich Steve Case und Jerry Levin erneut. Time Warner fordert einen „Collar“, eine Absicherung, falls der ohnehin schwindelerregende Aktienkurs der AOL im Verlauf des Zusammenschlusses deutlich fallen würde, Case verweigert diese Sicherheit. Auch bei einem weiteren Treffen von Ken Novack und Richard Bressler am 23. Dezember 1999 kann keine Einigung bezüglich des Collars erzielt werden.

Am 6. Januar 1999 einigen sich Case und Levin auf ein Tauschverhältnis von 55 zu 45 ohne Collar, AOL übernimmt daraufhin am 7. Januar 1999 Time Warner für USD 183 Milliarden durch einen Aktientausch. Die Direktionsmitglieder beider Unternehmen stimmen der Transaktion am 9. Dezember 1999 zu.

Der größte Unternehmenszusammenschluss der amerikanischen Geschichte wird am 10. Januar 2000 bekannt gegeben. Zu diesem Zeitpunkt hat AOL 22 Millionen Abonnenten, sechs mal mehr als der größte Mitbewerber EarthLink, und macht 23% der gemeinsamen Einnahmen des Gesamtkonzerns aus (AOL: USD 5,2 Milliarden; Time Warner: USD 23 Milliarden).

1999 enthält die Forbes 400 Liste der reichsten Amerikaner vier „AOLer“: Steve Case (USD 1,5 Milliarden), Barry Schuler (USD 750 Millionen), Bob Pittman (USD 725 Millionen) und Ted Leonsis (USD 675 Millionen). Unter der AOL Belegschaft gab es gezählte 2000 Millionäre (Munk 2004, S. 116f).

Führungskräften erklärt Case, der AOL-Aktienkurs sei bereits aufgeblasen durch „irrational exuberance“, irrationale Überschwänglichkeit, ein Zitat von Alan Greenspan, zum damaligen Zeitpunkt noch Vorsitzender der US-Notenbank Federal Reserve System. Der Kurs müsse fallen durch das Ende des Hypes, der Internetsektor sei bereits überbewertet. Das Hauptmotiv des Mergers sei somit der Kapitalerhalt.

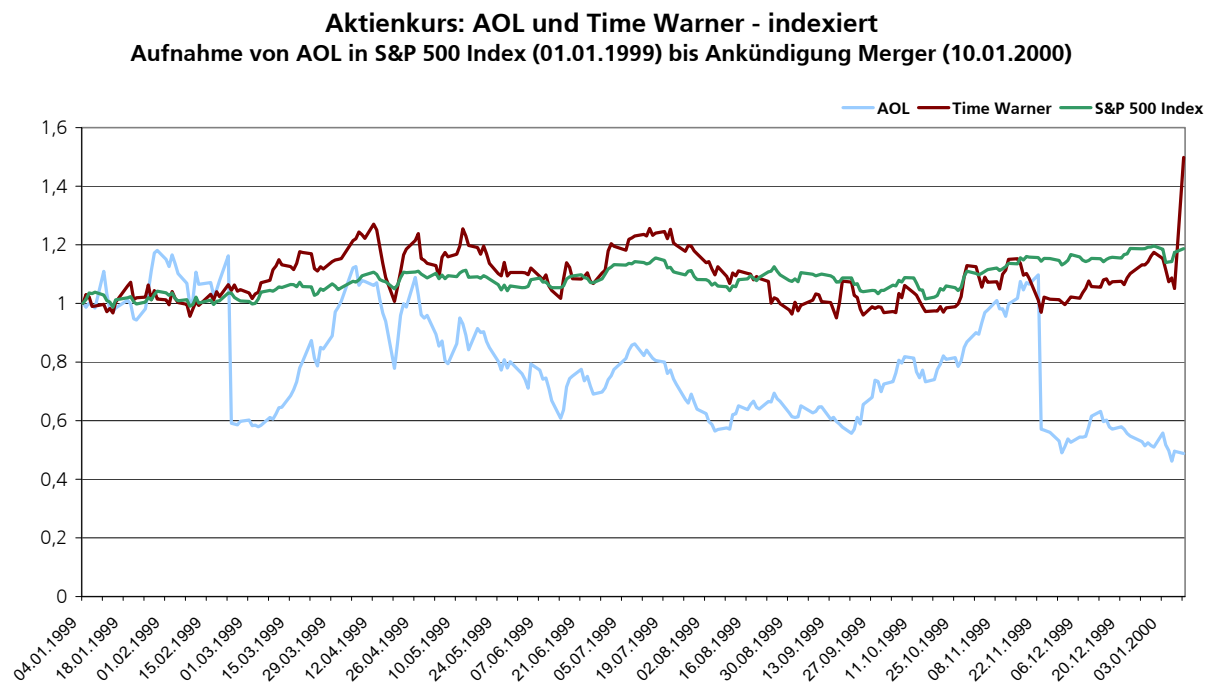


Abb. 21: Aktienkurs: AOL und Time Warner – Aufnahme von AOL in S&P 500 Index (01.01.1999) – Ankündigung der Fusion (10.01.2000)
(Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung)

Am 10. Januar 2000, dem Tag der Veröffentlichung des Zusammenschlusses, schnellte die Aktie von Time Warner um 42,47% in die Höhe. Die Aktionäre von AOL quittierten die Fusion mit Gewinnmitnahmen, der Aktie kostete zu Handelsschluss 1,53% weniger.

Case und Levin bemühen sich direkt im Anschluss an die Veröffentlichung um politische Unterstützung, bei ihrer Kampagne für die Fusion rufen sie über 50 Senatoren und hohe Politiker an. Die bisherigen Lobbyisten hatten gegeneinander gekämpft: AOL hatte offenen Zugang zu den Netzen der Kabelprovider gefordert, Time Warner hatte auf der Gegenseite gestanden (Klein 2003, S. 116). Case und Levin gaben an, das gemeinsame Kabelnetz Mitbewerbern zu öffnen, um kartellrechtliche Vorwürfe zum Thema Internetdominanz im Keim zu ersticken. Time Warner hat zu dem Zeitpunkt über 12 Millionen Kabelkunden.

Im Februar 2000 unterzeichnen Case und Levin „freiwillig“ ein „Memorandum of Understanding“, das Internet-Mitbewerbern den Zugang zum gemeinsamen Kabelnetz zusichert. Der Kongress ließ sich davon nicht überzeugen, das Dokument ließ „Durchsetzbarkeit“ und „Genauigkeit“ vermissen (Klein 2003, S. 117).

Im März 2000 fährt Stephen Heins, Marketing Direktor NorthNet LLC, zu Time Warner und fragt nach Zugang zu Time Warners Kabelnetz. Er möchte, ebenso wie viele andere Internet-Dienstanbieter, Zugang zu den mehr als 12 Millionen Kabelkunden von Time Warner, wie der Konzern bei der Ankündigung der Fusion zugesichert hatte. NorthNet hat zum damaligen Zeitpunkt 2900 Kunden in einem Einzugsgebiet von 50 Meilen um den Firmensitz in Oshkosh, Wisconsin. Er erhält keine Antwort von Time Warner und kommt nicht weiter als zum Empfang. Nach mehreren anderen Besuchen und nach Unterzeichnung einer Vertraulichkeitserklärung erhält er nach Monaten eine Antwort: Time Warner fordert 75% der Einnahmen durch Abonnenten-Gebühren plus 25% aller Einnahmen durch von alternativen Quellen wie Werbeeinnahmen, zusätzlich ein Mitspracherecht über die Homepage des Kunden (Klein 2003, S. 113). Heins ist so wütend über die Forderungen, dass er Kontakt zur FTC (Federal Trade Commission) aufnimmt und diese über Time Warners Forderung aufklärt.

Time Warner fällt am 1. Mai 2000 eine gefährliche Entscheidung: Um genau 0:01 Uhr nimmt Time Warner Disneys Kanal ABC vom Sender und lässt per Laufschrift auf dem Sendeplatz verlauten, dass „Time Warner es nicht noch einmal

zulassen werde, dass Disney die Time Warner Kunden das Brett entlanglaufen lasse“ („to walk the plank“, Tötungsmethode von Piraten auf hoher See, Klein 2003, S. 124). Die Macht von Time Warner, Einfluss auf Inhalte und Geschäftspartner zu nehmen, zeigt sich in aller Deutlichkeit. Disney hatte zuvor Verträge mit anderen Anbietern verlängert, nicht jedoch mit Time Warner, nachdem diese den gleichberechtigten Zugang zu ihren Kabel- und Internetnetzen für die Zeit nach der Fusion abgelehnt hatten. Einen Tag später sendet Time Warner wieder ABC. Die Abschaltung von ABC „änderte die Komplexität der Fusion und die Art und Weise, wie sie von Seiten der Regierung betrachtet wurde“ (George Vradenburg III, in Klein 2003, Seite 126).

Die Fusion von AOL und Time Warner erforderte die Zustimmung der FTC und der FCC (Federal Communications Commission). Zusätzlich taten zahlreiche Mitbewerber und Interessensverbände alles in ihrer Macht stehende, um das größte und mächtigste Medienkonglomerat bereits in der Entstehung zu unterbinden, darunter Schwergewichte wie Disney, Microsoft, AT&T, Verizon Communications, SBC Communications, RCN Corporation, NBC, USA Networks, die Bell Telefonunternehmen, direkte Mitbewerber von AOL wie EarthLink sowie gemeinnützige Organisationen wie das Zentrum für Medienerziehung (Klein 2003, S. 108/115). Das Konsortium wurde geleitet von Preston Padden, dem offiziellen Abgesandten von Michael Eisner, CEO Disney. Preston bezeichnete AOL als den „Gatekeeper“ des Internets und äußert am 5. Juni 2000 seine Besorgnis, AOL Time Warner beabsichtige, den Konsumenten „in einem umzäunten Garten zu halten und von den Einflüssen des restlichen Internets abzuschirmen“ (Klein 2003, S. 109). Der Widerstand gegen die Fusion zieht sich bis nach Europa hin, wo AOL und Time Warner ebenfalls zu den größten Unternehmen in ihren jeweiligen Marktsegmenten zählten (Klein 2003, S. 115).

Im Sommer 2000 arbeiteten FTC und FCC fast ausschließlich an dem AOL Time Warner Zusammenschluss, mit Fokus auf das Thema des offenen Zugangs zu den Kabelnetzen. Ihre Hauptbefürchtung ist zum damaligen Zeitpunkt, dass Time Warner als Marktführer Kabel gemeinsam mit AOL, Marktführer beim Internetzugang über die Telefonleitung und dadurch auch über die aufstrebende ADSL-Technologie, den Zugang in das

Internet gemeinsam dominieren und Wettbewerb unterbinden könnten. Zusätzlich kamen Signale gegen die Fusion aus Brüssel. Time Warner hatte separat versucht, die EMI Musikgruppe zu übernehmen, die Europäische Union kündigte eine genaue Untersuchung an (Klein 2003, S. 132).

Im Oktober 2000 stimmt die Europäische Union der Fusion zu, nachdem Time Warner seinen separaten Deal mit ENI ad acta gelegt hatte. Der Aktienkurs von AOL trifft am 17. Oktober ein Tief und fällt um 17%, der Kurs von Time Warner fällt um 16%. Die schnelle Genehmigung der Fusion wird immer wichtiger für beide Unternehmen. Investoren verloren stetig das Vertrauen in die Geschäftsleitungen, die Fusion zu einem Abschluss zu bringen. Der NASDAQ fällt stetig seit März und zeigt keine Zeichen von Erholung, Steve Case befürchtet, zusammen mit dem Dotcom-Sektor unterzugehen.

Aktienkurs: AOL und Time Warner mit Indizes
Ankündigung Fusion (10.01.2000) bis Genehmigung Fusion (11.01.2000)

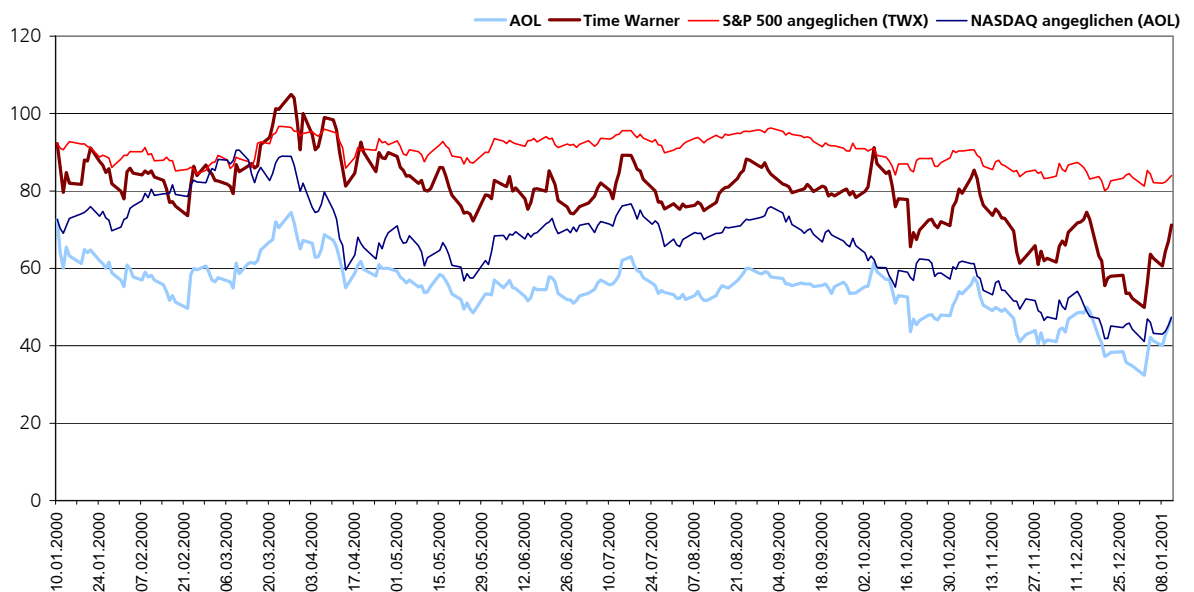


Abb. 22: Aktienkurs AOL und Time Warner mit S&P 500 und NASDAQ (angeglichen)
(Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung)

Am 9. November 2000 fordert die FTC AOL und Time Warner dazu auf, einen Vertrag über den Zugang zum Kabelnetz mit den Haupt-Mitbewerbern abzuschließen, den die FTC anschließend ebenfalls zu prüfen gedenkt. Der Vertrag wird nur elf Tage später am 20. November mit EarthLink abgeschlossen

Die FTC stimmt am 14. Dezember 2000 mit 5:0 Stimmen für die Genehmigung des Zusammenschlusses. Am 11. Januar 2001 stimmt die FCC ebenfalls mit 5:0 Stimmen für die Fusion; unter der Bedingung, dass AOL seinen Instant-Messenger der Konkurrenz öffnen müsse, sofern es weiterentwickelte Funktionen wie Videotelephonie über das System anbiete (Klein 2003, S. 216). Konkurrenten wie Microsoft hatten geklagt, dass AOL die Kompatibilität seines AOL-Messengers mit den Äquivalenten der Mitbewerber unterbinde.

Bereits neun Stunden nach der offiziellen Genehmigung ersetzt der Konzern das Time Warner Schild auf dem Dach des Rockefeller Plaza in New York.

Der Zusammenschluss hat zum Fusionszeitpunkt an der Börse am 12. Januar einen Gegenwert von USD 114.018.390 von den angekündigten USD 186.235.750, nachdem der addierte Aktienkurs beider Unternehmen von USD 164,875 Milliarden um 39,23% auf USD 118,42 Milliarden gefallen war (vgl. auch Abb. 23).

GRAB

EquityCACX

66) Send	7) Term Definition	58) Output to Exce	Acquisition Detail	
Target	1) Historic TW Inc	253647Q US	Percent Owned	%
Industry	Multimedia		Percent Sought	100.00 %
Country	U.S.	Price USD 71.19	Nature of Bid	Friendly
Acquirer	2) Time Warner Inc	TwX US	Currency	USD
Industry	Internet Content-Entmnt		Announced Value	186,235.75 M
Country	U.S.	Price USD 46.47	Final Value	114,018.39 M
Deal Type	Tender Offer, Company Takeover		Announced Premium	81.13 %
			Final Premium	-0.48 %
Announced Date	01/10/00		Deal Price	
Completion Date	Completed	01/12/01	Gross Spread	
Equity Deal Multiples	3) See More		Payment Type	Stock
Revenue	6.20 x		Stock Terms (Aq sh/Tg sh)	1.5000
EBITDA	27.72 x		Net Debt	16,821.00 M
Enterprise Value	1.47 x		Action ID	5154510
Total Assets	3.31 x			
4) Financing	5) Proration / Collar	6) Additional Information	7) Additional Notes	
ACQ'R N/C FROM AMERICA ONLINE INC 1/12. TOTAL VALUE INCL LMCN-V STK. TGT N/C FROM TIME WARNER INC: 2/10/04. 2/06/04				
21) Overview	22) Advisors/Fees	23) Approvals	24) Comps/Multiples	25) Pro-Forma
26) Product Line				
27) Arbitrage				
Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2009 Bloomberg Finance L.P. H374-1075-0 09-Sep-09 18:24:57				

Abb. 23: Übersicht Fusion AOL und Time Warner (Quelle: Bloomberg)

11. Chronologische Übersicht

Aktienkurs: AOL und Time Warner
Ankündigung Fusion (10.01.2000) bis Genehmigung Fusion

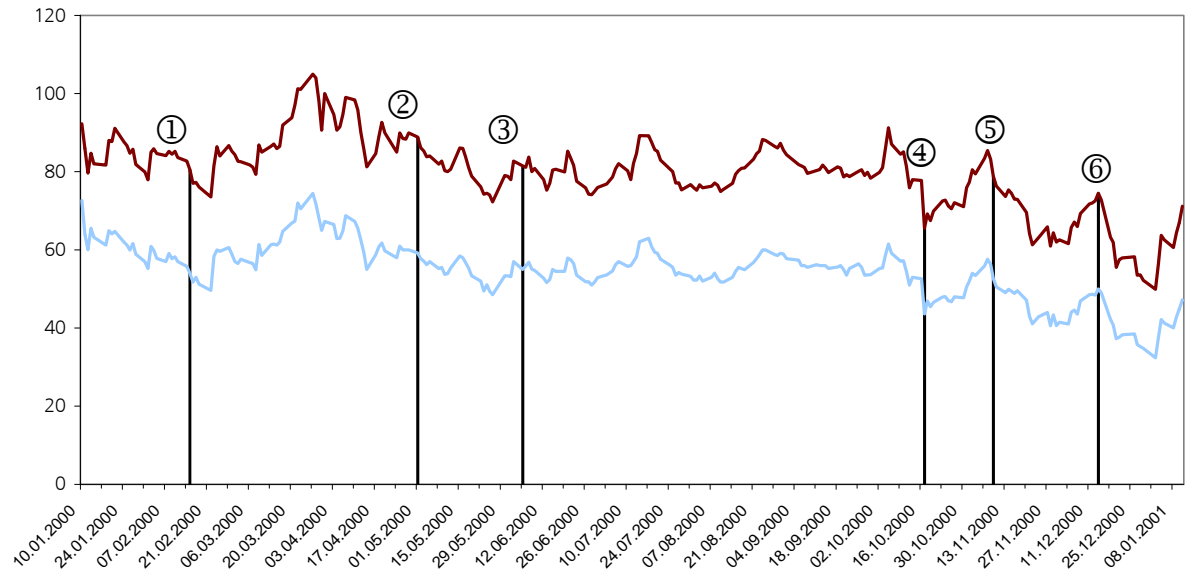


Abb. 24: Aktienkurs: Time Warner– Erster Handelstag 1987 – Erster Handelstag 1999
(Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung)

- (1) **15. Februar 2000**
Case und Levin unterzeichnen „Memorandum of Understanding“.
- (2) **1. Mai 2000**
Time Warner nimmt Disneys ABC-Kanal vom Netz..
- (3) **5. Juni 2000**
Preston Padden (Disney) bringt die größten Mitbewerber gegen die Fusion zusammen.
- (4) **17. Oktober 2000**
AOL und Time Warner erreichen ein neues Jahrestief, Investoren verlieren Geduld und Vertrauen in die Fusion.
- (5) **9. November 2000**
Ein Vertrag mit EarthLink über den offenen Zugriff durch Time Warners Kabelleitungen wird geschlossen.
- (6) **14. Dezember 2000**
Die FTC genehmigt die Fusion, die FTC folgt am 11. Januar 2001.

12. Vermögensgegenstände und Einnahmen

Mit AOL und Time Warner gaben zwei aus finanzwissenschaftlicher Sichtweise diametrale Gegensätze der Medienbranche ihre geplante Fusion bekannt. AOL war der Inbegriff der New Economy; der Aktienkurs war durch völlig überzogene Nachfrage am Aktienmarkt explodiert. Kunden kauften AOL nicht wegen zu erwartender Gewinne, sondern um von zukünftigen Wertsteigerungen zu profitieren. Die Aktionäre und die Geschäftsleitung der Time Warner waren dem Wettbewerbsdruck der Wall Street ebenso ausgesetzt: Aktionäre verglichen die Kursentwicklung mit der neuen Start-Ups wie Netscape und Amazon und schichteten ihre Aktienportfolios entsprechend um, was zusätzlich die Aktienperformance der traditionellen Unternehmen drückte und ein Traditionsunternehmen wie Time Warner einen modernen Partner suchen ließ, mit dem es Tradition und Moderne gewinnbringend vermarkten konnte.

Kurz vor der Ankündigung der Fusion hat AOL eine Marktkapitalisierung von USD 160 Milliarden und ist damit die zehntgrößte Firma der USA. Obwohl die Marktkapitalisierung von AOL das doppelte von TW beträgt – und das dreifache der Walt Disney Company – würde Time Warner 77% der gemeinsamen Einnahmen generieren sowie mehr Vermögensgegenstände, Mitarbeiter und die 76jährige Firmentradition einbringen.

Abbildung 25 stellt die „Vermögensgegenstände“ der einzelnen Unternehmen dar.

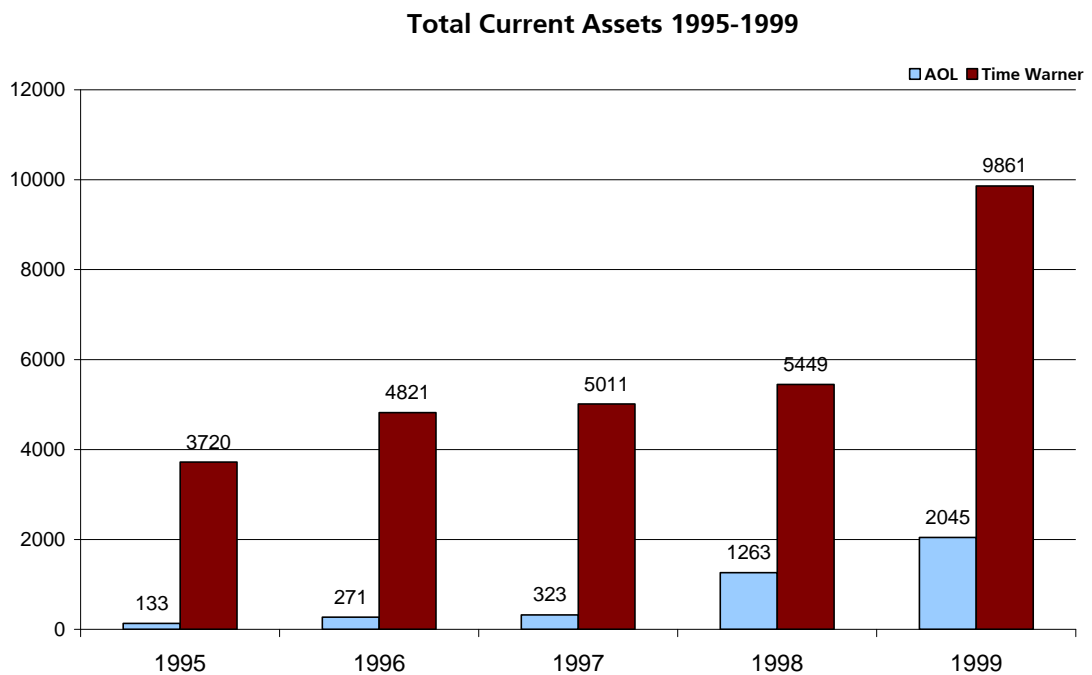


Abb. 25: Total Current Assets AOL / Time Warner
(Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung)

E. ENTWICKLUNG DER AOL TIME WARNER INC. AB DEM 12.01.2001

Jerry Levin und Steve Case gaben bereits eine Woche nach der Ankündigung der Fusion das neue Organisations-Diagramm bekannt. Darauf zeigte sich deutlich, dass hier nicht zwei gleichberechtigte Partner ihre Unternehmen zusammenlegen: Case besetzte die meisten Top-Jobs mit seinen etablierten AOL-Kräften, darunter Robert Pittmann, Ken Novack, George Vradenburg, William Raduchel, Ken Lerer und Paul Cappuccio (Klein 2003, S. 233ff.). Levin zeigte keine eigene Handschrift auf dem Diagramm - auch weil er als Fürsprecher der Fusion den Einfluss der New Media Profis im Haus fördern und unterstützen wollte.

AOL Time Warner übernahm ebenfalls AOLs Abteilung „Business Affairs“, die sich seit 1995 für die Vertragsabschlüsse mit Werbekunden verantwortlich zeigte. Unter der Leitung von David M. Colburn und mit dem Top-Verkäufer Myer Berlow generierte die berühmt-berüchtigte Abteilung den Großteil der AOL-Einnahmen. Das Duo hatte unter anderem in Verhandlungen mit Microsoft erreicht, dass jeder neue Windows-PC das AOL-Desktopsymbol standardmäßig enthielt. Im Gegenzug hatte sich AOL verpflichtet, statt Netscape den Internet Explorer als Standard für das AOL-Einwahlprogramm zu verwenden.

Im konjunkturellen Umfeld Mitte bis Ende der 1990er Jahre kam Werbung auf der AOL-Startseite einem Freibrief zu einem erfolgreichen Börsengang gleich. Diese Marktmacht machten sich Colburn und Berlow zunutze. Sie verhandelten die Werbeverträge mit neuen sowie bestehenden Kunden mit einer Härte, dass viele der neu an der Börse gelisteten Unternehmen unter dem Kostendruck der mit AOL abgeschlossenen Verträge in die Insolvenz getrieben wurden. AOL Business Affairs trägt somit durch das konstante Ausnutzen seiner monopolistischen Ausnahmesituation am Werbemarkt und seine lähmenden und konjunkturschädlichen Werbeverträge eine Mitschuld am Platzen der Dotcom-Blase, die auch das weitere Abschließen von Werbeverträgen in Gefahr brachte.

Die Erwartungshaltung der Wall Street in Verbindung mit einer schwächelnden Konjunktur und sinkenden Werbeeinnahmen verleitete Business Affairs zu „Barter Deals“ (Klein 2003, S. 190), bei denen Werbung gegen Sachleistungen getauscht wurde. Die Sachleistungen wie PC-Hardware wurden hingegen als Geldzufluss verbucht, um die Erwartungshaltungen der Analysten zu befriedigen. Zusätzlich verbuchte AOL Werbekosten als Aktivposten und nutzte so einen Graubereich in der amerikanischen Gesetzgebung aus, der festlegt, „dass Werbekosten grundsätzlich als Passiva zu verbuchen sind, allerdings kennt es auch Ausnahmen von dieser Regel: Als Guthaben dürfen Werbekosten dann ausgewiesen werden, wenn sie entweder in direkter Reaktion auf die Werbung zu Einnahmen führen, oder wenn sie zu Einnahmen führen, die nachweislich durch die Werbung verursacht sind.“ (heise online, 16.05.2000)

Die aggressive Mentalität der Mitarbeiter von Business Affairs und das übertrieben selbstbewusste Eigenbild war zusätzlich schädlich für die Integration des zusammengeführten Konzerns AOL Time Warner. Das zeigte sich deutlich am Beispiel von Neil David, Mitarbeiter Business Affairs. Bei einem ersten gemeinsamen Kundentreffen von AOL und Time Warner untermauerte er seine Argumentation, indem er im Restaurant „ein Steakmesser in den Tisch rammte und ausführte, dass man geschwächten Mitbewerbern das Messer ins Herz rammen müsse“ (Klein 2003, S. 225). Der Kunde unterschrieb; das Verhältnis zu den anwesenden, eher konservativen Time Warner Mitarbeitern war jedoch nachhaltig geschädigt.

Levin war sich des Auftretens von Business Affairs bewusst, auch Time Inc. war aktiver Werbekunde von AOL. Auch hatte er bereits bei der Übernahme von Warner Communications Erfahrungen mit den Herausforderungen einer Integration der Mitarbeiter zweier zusammengeführter Unternehmen gesammelt, die er jedoch nicht für das Gelingen der Integration mit AOL zu nutzen wusste. Bereits Ende 1995 hatte sich Levin von Michael Fuchs, Leiter von HBO und der Warner Music Group, getrennt, der mit seinen internen Kämpfen mit Warners Führungskräften Daly und Semel den Erfolg der Fusion und somit auch Levin gefährdet hatte (Munk 2004, S. 62). Mit den meist jungen, erfolgsverwöhnten und reich gewordenen AOL-Mitarbeitern war das Problem noch um einiges größer. Die AOL

Belegschaft war auf exzessive Partys und kurzfristigen Reichtum ausgerichtet. Neue Angestellte bekamen bei AOL-Aktionsoptionen, die sie nach vier Jahren bei AOL gegen Aktien tauschen oder verkaufen durften. Viele Jahre lang verließen Unter-30-Jährige und auch Sekretärinnen die Firma nach wenigen Jahren mit siebenstelligen Summen auf dem Konto (Klein 2003, S. 168). Time Warner dagegen bevorzugte einen konservativen Pensionsplan.

Am 18. Juli 2002 nahm der Druck der Presse auf AOL Time Warner enorm zu, nachdem weitere Unkorrektheiten bei der Bilanzierung ans Licht gekommen waren. Robert Pittman, Co-COO, der auch die Abteilung Business Affairs unter sich hatte, trat unter dem Druck der Medien zurück. Am 13. August, weniger als einen Monat später, wurde die Abteilung Business Affairs geschlossen und ihre charismatischen Köpfe Colburn und Berlow entlassen (Klein 2003, S. 294).

Jerry Levin legte sein Amt als CEO im Januar 2003 nieder, am 16. Mai 2003 tritt Steve Case als Chairman zurück. Beide Ämter gehen an Richard Parsons über, der die Firma bis zum Dezember 2008 leitet und dann an Jeff Bewkes übergibt (Time Warner, Senior Corporate Executives, Jeffrey L. Bewkes).

Am 18.09.2003 streicht AOL Time Warner das „AOL“ aus dem gemeinsamen Namen, ab dem 16.10.2003 wird das Unternehmen wieder mit dem Aktienticker „TWX“ gehandelt.

Noch bis ins Jahr 2008 zahlte Time Warner außergerichtlich mehrere hundert Millionen US-Dollar an die SEC, die Securities and Exchange Commission, wegen Bilanzfälschungen der Abteilung Business Affairs (heise online, 20.05.2008).

Mit Bewkes schließt sich der Kreis – ebenso wie Levin, der HBO erst zu einer Institution in der amerikanischen Medienlandschaft machte, zeichnete sich auch Bewkes bei dem Bezahlsender aus, den er neu aufstellte und in eines der weltweit profitabelsten Fernsehunternehmen verwandelte (Financial Times Deutschland, 02.08.2006).

Aktienkurs: AOL Time Warner
Genehmigung Fusion (11.01.2000) bis Ende Berichtszeitraum (14.08.2009)

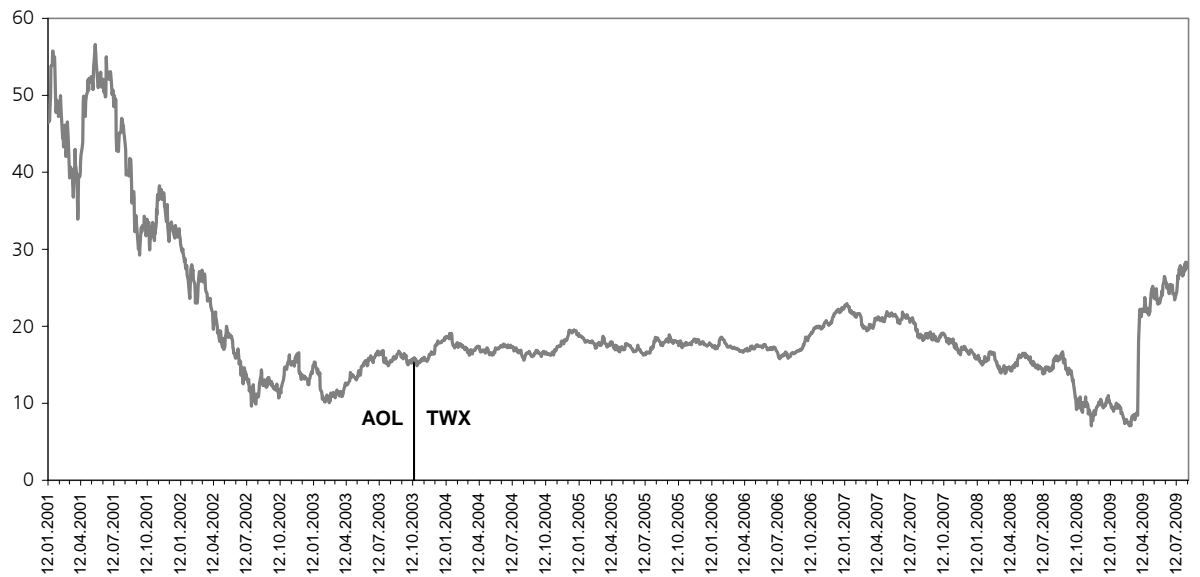


Abb. 26: Total Aktienkurs AOL Time Warner: Genehmigung Fusion bis Ende Berichtszeitraum
 (Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung)

Der sprunghafte Anstieg des Aktienkurses am 30. März 2003 ist auf einen umgekehrten Aktiensplitt im Verhältnis 1:3 in Verbindung mit der Abtrennung von Time Warner Cable von der Time Warner Aktie zurückzuführen.

13. Das Ausscheiden der Köpfe der Fusion

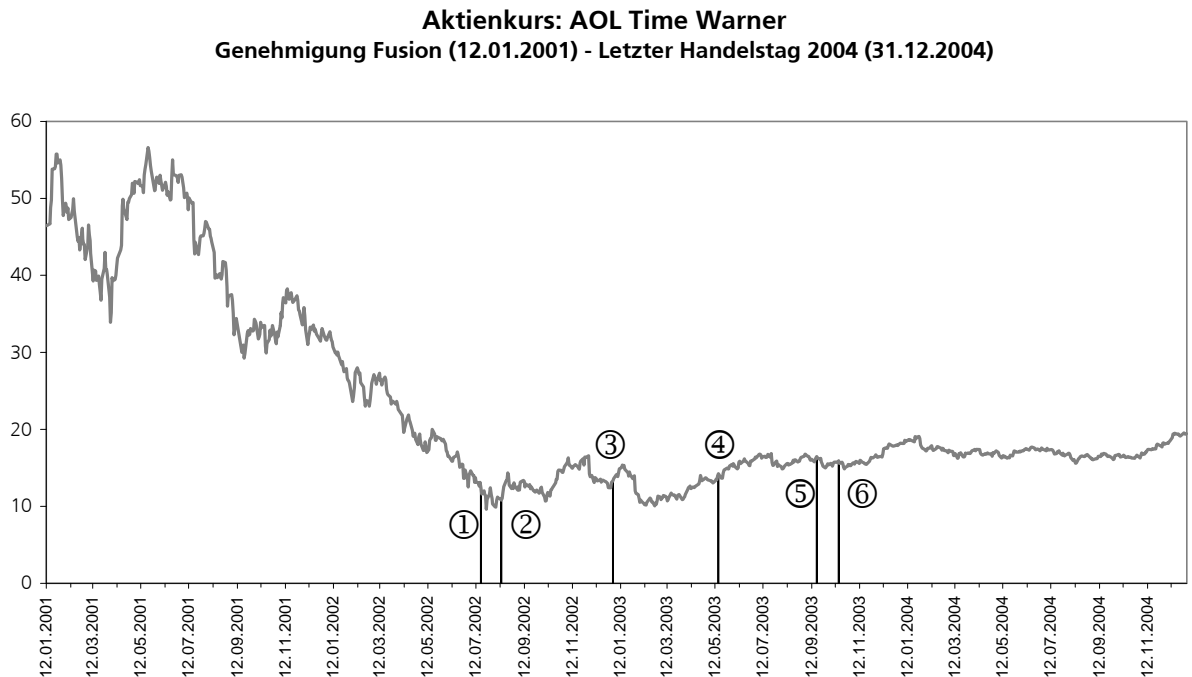


Abb. 27: Aktienkurs: AOL Time Warner– Genehmigung Fusion (12.01.2001) – Letzter Handelstag 2004 (31.12.2004) (Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung)

- (1) **18. Juli 2002**
Bob Pittman tritt unter dem Druck der Presse zurück, nachdem Bilanzfälschungen der Abteilung BA (Business Affairs) ans Licht gekommen waren.
- (2) **13. August 2002**
Die Abteilung BA (Business Affairs) wird geschlossen, zusammen mit ihren charismatischen Leitern David Colburn und Myer Berlow.
- (3) **Januar 2003**
Jerry Levin tritt zurück.
- (4) **16. Mai 2003**
Steve Case tritt zurück.
- (5) **18. September 2003**
Time Warner streicht AOL aus dem Namen und firmiert wieder als Time Warner.
- (6) **16. Oktober 2003**
Time Warner wechselt den Aktienticker von „AOL“ zurück auf „TWX“.

Von den in die Fusion involvierten Führungskräften blieb nur Richard Parsons. Alle anderen verließen das Unternehmen schon vor dem Wechsel des Aktientickers zurück in TWX.

14. Entwicklung der Einnahmen

Im Jahr 2001, dem ersten Konzernergebnis nach der Fusion, wies AOL Time Warner Einnahmen von USD 37,166 Milliarden aus, 2002 lagen die Einnahmen fast unverändert bei USD 37,060 Milliarden. Im Jahr 2003 konnte der Konzern eine verbesserte Ertragsituation kommunizieren, die Einnahmen stiegen um 6,75% auf USD 39,563 Milliarden und steigerten sich bis zum Jahr 2008 konstant auf USD 46,984 Milliarden.

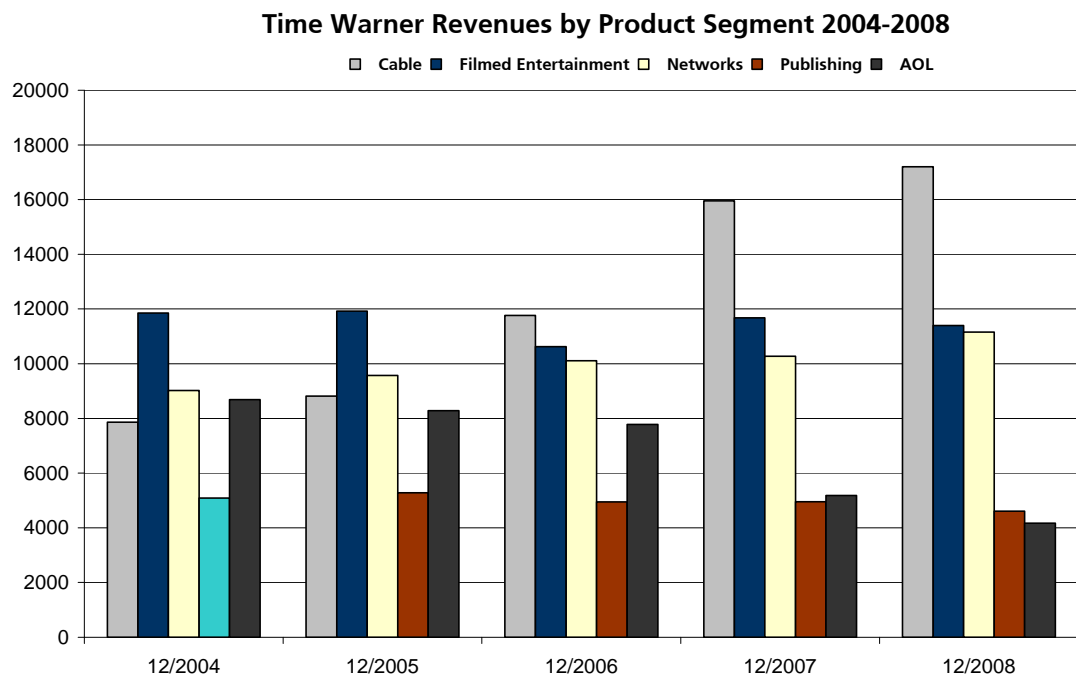


Abb. 28: Time Warner Revenues by Product Segment 2004-2008
(Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung)

Abbildung 28 macht die Degradierung von AOL zur Internetsparte deutlich, der Kabelbereich verzeichnet hingegen deutliche Wachstumsraten. Am 30. März 2009 gab der Konzern bekannt, dass er die Aktien bestehender Aktionären in Time Warner und Time Warner Cable separiert (Time Warner Press Release, 27.03.2009) und so zukünftig den rentablen Bereich Kabel separat bewirtschaftet.

15. Entwicklung der Vermögensgegenstände

Auch die Darstellung der Vermögensgegenstände zeigt den gesunkenen Stellenwert von AOL im Portfolio des Konzerns. Um eine Aussage über die Vermögensgegenstände treffen zu können, muss der Verfasser für die Jahre 2001 bis 2003 die „Total Shareholders Equity“ aus der Betrachtung entfernen. Dabei zeigt sich, dass die Vermögensgegenstände von zwischen dem Konzernergebnis 2001 (Vermögensgegenstände USD 52.897 Milliarden) und 2001 (USD 57.663 Milliarden) um 9,01% steigern konnte, im Folgejahr betrug der Zuwachs 4,43% (Quelle: Bloomberg Financials, TWX US Equity).

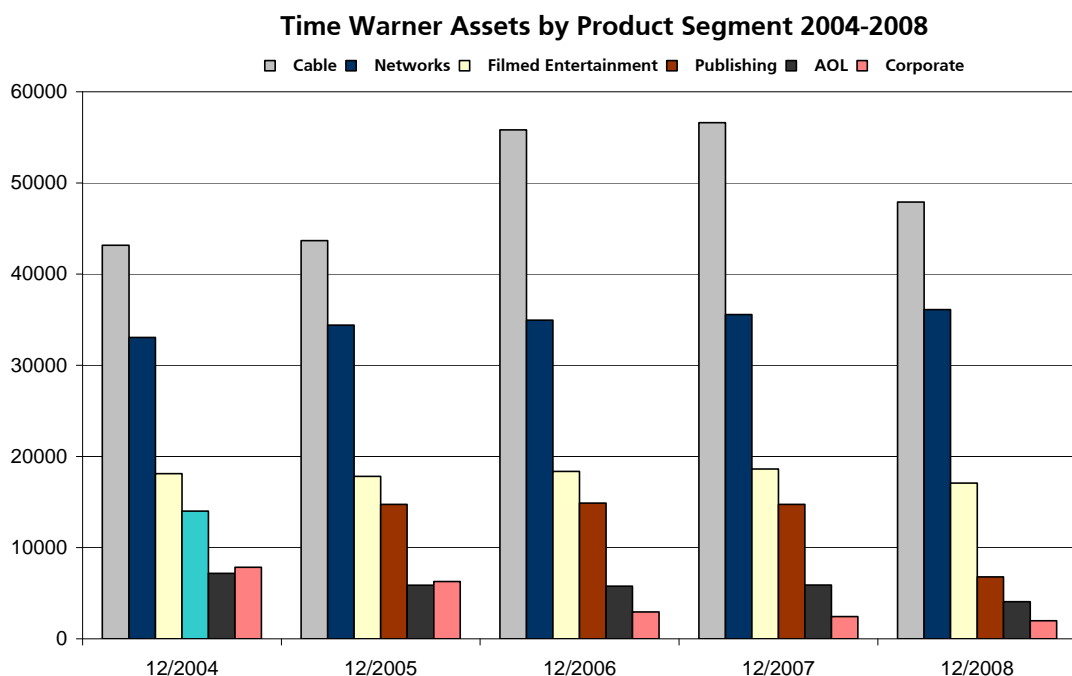


Abb. 29: Time Warner Assets by Product Segment 2004-2008
(Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung)

Der Verfall von Vermögensgegenständen zwischen dem Jahr 2007 und 2008 (-3,69%) ist auf den gesunkenen Aktienkurs im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise und das damit verbundene gesunkene „Total Shareholders Equity“ zurückzuführen.

16. Entwicklung des Aktienkurses

Bei der Betrachtung des Aktienkurses der Time Warner Inc. fällt deutlich auf, dass sich das Unternehmen ab Anfang des Jahres 2003 wieder konsistent mit den großen Indizes S&P 500 und NASDAQ entwickelt, also die Performance und Entwicklung der anderen, im Index abgebildeten Wirtschaftsunternehmen nachbildet.

Vorher war die Aktie deutlicher abgesackt als S&P und auch als der Technologieindex NASDAQ. Der im Durchschnitt langsame Abfall des Aktienkurses zu Beginn der Finanzkrise im Herbst 2007 deutet auf stabile wirtschaftliche Verhältnisse und ein autonom funktionierendes Geschäftsmodell hin, ganz im Gegenteil zu dem die AOL-Fusion geschwächten Abfall des Aktienkurses in den 1,5 Jahren seit Sommer 2001.

Aktienkurs: AOL Time Warner mit Indizes
Genehmigung Fusion (11.01.2000) bis Ende Berichtszeitraum (14.08.2009)

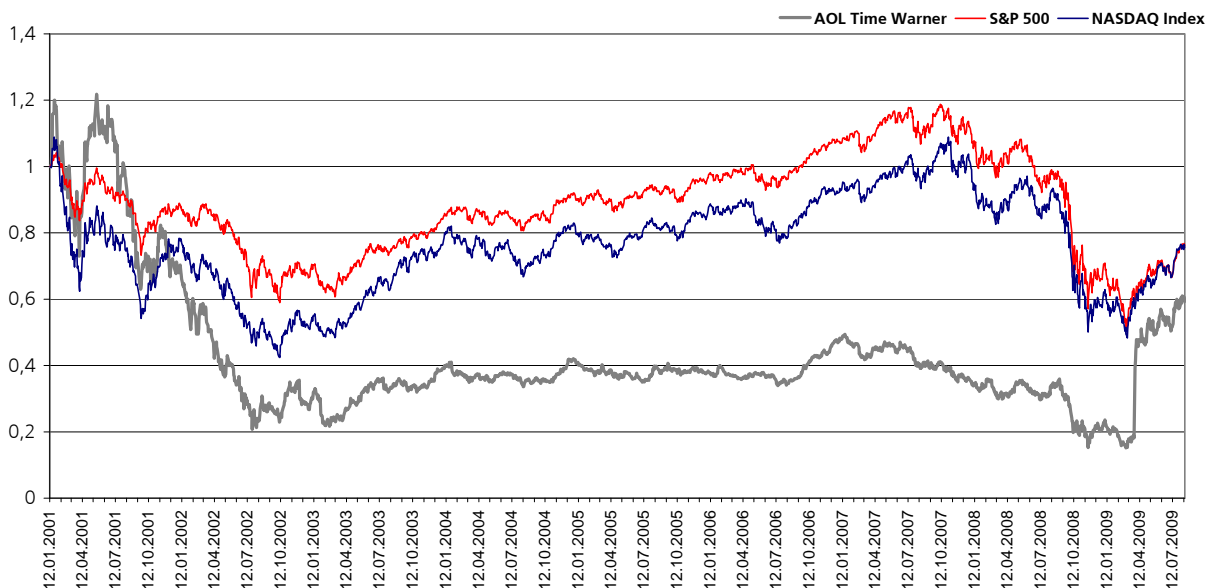


Abb. 30: Total Aktienkurs AOL Time Warner: Genehmigung Fusion bis Ende Berichtszeitraum
(Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung)

Wie bereits erwähnt beruht die Verdreifachung des Time Warner Aktienkurses am 30. März 2003 auf einem umgekehrten (reverse) Aktiensplitt im Verhältnis 1:3.

F. FAZIT UND AUSBLICK

17. Interpretation der Ergebnisse

Die Integration der Mitarbeiter und Geschäftsbereiche von AOL und Time Warner schlug fehl. Das Management war nicht nachhaltig nach Innen um Integration bemüht, sondern pflegte Begriffe wie Synergie und Konvergenz ausschließlich politisch sowie gegenüber Analysten der Wall Street und Investoren. Echte Synergieeffekte waren eine „Vision in der Theorie“ (Klein 2003, S. 253).

Time Warner hätte Synergieeffekte mit AOL über ein Joint Venture testen und realisieren können. So hätte ein Fehlversuch keinen schwerwiegenden Einfluss auf das Kerngeschäft und das Mutterunternehmen gehabt.

Der Konzern hätte alternativ vom Boom des Internets durch eine Abspaltung und einen anschließenden Börsengang seiner Kabelsparte profitieren können, wie es Disney, Viacom und NBC zur gleichen Zeit taten (Munk 2004, S. 132). Die dadurch generierte Liquidität wäre dem Kerngeschäft zugute gekommen. Einen ähnlichen, aber passiveren Schritt führte Time Warner am 30. März 2009 durch, als es die Aktien bestehender Aktionäre in Time Warner und Time Warner Cable separieren ließ (Time Warner Press Release, 27.03.2009).

AOL hatte seinen „irrational überschwänglichen“ (Alan Greenspan, in: Klein 2003) Aktienkurs genutzt, um echte Vermögensgegenstände zu kaufen. Mit dieser Strategie hat es das Traditionsunternehmen Time Warner ebenfalls in die Regression gezogen. Case war früh bekannt, dass der Aktienkurs von AOL nicht nachhaltig war. Zusätzlich war dem Management von AOL bereits vor der Fusion bekannt, dass Bilanzen gefälscht wurden, um den Gewinn- und Wachstumserwartungen der Wall Street gerecht zu werden.

AOL hatte zum Zeitpunkt der Ankündigung der Fusion eine Marktkapitalisierung von USD 160 Milliarden, Time Warner lag bei USD 80 Milliarden. Diese Differenz in Verbindung mit der Stellung von AOL am amerikanischen Markt lässt die Hypothese zu, dass AOL eine fremdkapitalfinanzierte

Übernahme von Time Warner hätte finanzieren können. Dieser hätte sich Time Warner bei seiner angespannten Finanzsituation vermutlich nicht widersetzen können – ein zweiter Befreiungsschlag Levins wie zum Zeitpunkt des Paramount-Angebots im Jahr 1989 scheint ausgeschlossen.

Es ist aufgrund der konjunkturellen Situation kurz vor Platzen der Dotcom-Blase und des Geschäftsmodells von Time Warner davon auszugehen, dass sich das Unternehmen mit seinem klassischen Medienportfolio und klarer Abgrenzung von den Unternehmen der New Economy separat vorteilhafter entwickelt hätte als durch eine Fusion mit AOL.

18. Einschränkung der Ergebnisse

Ein zentrales Ziel dieser Arbeit war es, unter Zuhilfenahme wirtschaftswissenschaftlicher Kennziffern zu belegen, dass die Fusion von AOL und Time Warner im Jahr 2001 eine Fehlentscheidung war, die für alle Beteiligten - ob Mitarbeiter, Kunde oder Investor – nachteilig war.

Hierzu sollte die Arbeit möglichst praxisorientiert aufgebaut sein und anschaulich mit vielen Diagrammen und Bloomberg-Informationen den aktuellen Wissensstand dokumentieren. Der Fokus der Arbeit wurde auf die Betrachtung des Aktienkurses als Indikator für den Erfolg der Unternehmung gelegt.

Jede Untersuchung lässt sich anders oder besser durchführen. Diese wurde nach bestem Wissen und Gewissen erstellt, soweit es aufgrund des persönlichen Wissenstands und der eingeschränkten Zeit möglich war. Das Bestreben, in dieser Arbeit so objektiv wie möglich an die Beantwortung der Fragen heranzugehen und die Untersuchungsergebnisse auszuwerten, scheitert wie bei jeder anderen Arbeit auch an der Subjektivität, die sich aus den persönlichen Erfahrungen und Wahrnehmungen des Autoren ergibt.

G. ANHANG

19. Literaturverzeichnis

Achleitner, A.-K. (1999): Markt für Unternehmenskontrolle. In: Achleitner, A.-K., Charifzadeh, M. (Hrsg.): Handbuch Investment Banking. Wiesbaden

Grundlagenwerk auf dem deutschen Markt, bietet aktuelle, anwendungsorientierte und fundierte Darstellung von Methoden und Instrumenten des Investment Banking, umfasst Corporate Restructuring, Asset Backed Securities, Sales & Trading, Research.

Bea, F. X., Haas, J. (2001): Strategisches Management. 3., neu bearb. Aufl., Stuttgart

Lehrbuch für das Grundwissen der Ökonomik, gibt den aktuellen Stand des Wissens zum Strategischen Management wieder, behandelt Strategische Planung, Strategische Kontrolle, Information, Organisation, Unternehmenskultur sowie Leistungspotentiale.

Boston Institute of Finance (2005): Stockbroker Course, Series 7 and Series 63, Hoboken, New Jersey

Liefert wertvolle Grundlagen zu den Prozessen im Investment Banking, speziell M&A (Preisfindung, Wahl der richtigen Wertpapierform).

Bressmer, C., Moser, A.C., Sertl, W. (1989): Vorbereitung und Abwicklung der Übernahme von Unternehmen. Stuttgart u. a. O.

Fundgrube für wirtschaftstheoretische Erklärungen, wertvolle Ergänzung zu Erfahrungen und Praxiswissen. Ergänzt sich gut mit Götsche.

Bruck, Connie (1995): Master of the game: Steve Ross and the creation of Time Warner, New York

Interessantes Buch über das Lebenswerk von Steve Ross, Gründer Warner Communications. Schließt Fusion mit Time Inc. mit ein.

Cartwright, S., Cooper, C.L. (1992): Mergers and Acquisitions – The Human Factor. Oxford

Deutsches Aktieninstitut e.V. (2002): Aktien richtig einschätzen, Frankfurt am Main

Kurze Publikation des Deutschen Aktieninstituts, deckt Grundlagen ab, liefert einfach verständliche Erklärungen zu Aktienkursen etc.

Geyer H./Ahrendt B. (2004): Crashkurs BWL, 2., aktualisierte Auflage, München

Einfach verständliches Lehrbuch, als Ergänzung zu Standardwerken verwendbar.

Gerpott, T. J. (1993): Integrationsgestaltung und Erfolg von Unternehmensakquisitionen, Stuttgart

Gösche, A. (1991): Mergers & Acquisitions im Mittelstand: Unternehmen und Beteiligungen gezielt kaufen und verkaufen: Planung, Strategie; Durchführung; Integration, Wiesbaden

Deutschsprachiges Standardwerk zum Thema M&A, Pflichtlektüre, Fallbeispiele teilweise überholt, aber im Grunde noch zutreffend.

Grüter, H. (1991): Unternehmensacquisitionen. Bausteine eines Integrationsmanagements, in: Unternehmensacquisitionen. Diss. Universität Zürich, Paul Haupt, Bern

Heiskell, A./Graves R. (1998): Outsider, Insider: An unlikely success story : The memoirs of Andrew Heiskell, New York

Autobiographie von Andrew Heiskell, CEO und Managing Editor von Time Inc. nach Gründer Henry Luce.

Ivancevich, J.M., Schweiger, D.M., Power, F.R. (1987): Strategies for Managing Human Resources During Mergers and Acquisitions. In: Human Resource Resource Planning, Vol. 10, No. 1, S. 19-35.

Jones, C.S. (1998): Corporate Acquisitions and Mergers, Zit. in: Lock, D. (Hrsg.): The Grower Handbook of Management. Hampshire/Vermont

Praxisorientierter Ratgeber für Manager, deckt eine Vielzahl an Themen ab und liefert zahlreiche Beiträge von externen Experten.

Klein, A. (2003): Stealing Time: Steve Case, Jerry Levin, and the collapse of AOL Time Warner, New York

Eine unterhaltsame und spannende Abhandlung der Fusion AOL Time Warner sowie der Vorgeschichte. Meine Hauptquelle zusammen mit Munk, eignet sich als Ideengeber, die Emotionalität und Personenbezogenheit erfordert Verifizierung durch Sekundärquellen.

M&A-Statistiken beim Institute of Mergers, Acquisitions and Alliances (MANDA)

Zahlreiche Statistiken und Publikationen zum Thema Unternehmenszusammenschlüsse und -übernahmen unter einem Dach.

Macharzina, K. (1999): Unternehmensführung. Das internationale Managementwissen. Konzepte – Methoden – Praxis. 3., akt. u. erw. Aufl., Wiesbaden

Anspruchsvolles Standardwerk, vermittelt einen systematischen Überblick über Funktionen, Instrumente und Praxis des Managements aus internationaler Sicht.

Matschke, M. J. (1991): Finanzierung der Unternehmung, 1. Auflage, Wiesbaden

Standardwerk zu Corporate Finance.

Matschke, M. J./Brösel, G. (2007): Unternehmensbewertung: Funktionen – Methoden – Grundsätze, 3., überarbeitete und erweiterte Auflage, Wiesbaden

Standardwerk zu Corporate Finance.

Marks, M.L. (1981): Organizational and Individual Response to Corporate Acquisition Impact. Ann Arbor in Gerpott, T.J. (1993) Integrationsgestaltung und Erfolg von Unternehmensakquisitionen, Stuttgart

Monks, R. A. G./Minow, N. (2004): Corporate governance, Malden, MA, USA

Standardwerk zu Corporate Governance.

Munk, N. (2004): Fools rush in: Steve Case, Jerry Levin, and the unmaking of AOL Time Warner, New York

Siehe Klein, Abhaltung der AOL Time Warner Fusion in erzählerischer Form, eignet sich hervorragend als Einstieg in die Thematik.

Picot, G. (2002) Handbuch Mergers and Acquisitions. Planung. Durchführung. Integration, Stuttgart

Picot, G. (2000): Wirtschaftliche und wirtschaftsrechtliche Parameter bei der Planung von Mergers & Acquisitions; in: Picot, G. (Hrsg.) 2000, Handbuch Mergers & Acquisitions. Planung, Durchführung, Integration, Stuttgart

Leitfaden für das optimale Management von Unternehmens-Transaktionen, ausführliches Inhaltsverzeichnis, Register und Checklisten, teilweise nicht auf aktuellem wirtschafts- und steuerrechtlichen Stand.

Rosenstiel, L. von (1997): Verhaltenswissenschaftliche Grundlagen von Veränderungsprozessen, in: Reiss, M./Rosenstiel, L. von/Lanz, A. (Hrsg.): Change Management. Programme, Projekte, Prozesse; Stuttgart.

Sandler, G.G.R. (1991): Synergie: Konzept, Messung und Realisation verdeutlicht am Beispiel der horizontalen Diversifikation durch Akquisition. St. Gallen

Dissertation, entsprechend schwergängig, ergänzt Arbeit um Fachterminologie, Professor an der bekannten Hochschule St. Gallen

Scheiter, D. (1989): Die Integration akquirierter Unternehmen, St. Gallen.

Schoenauer, A.W. (1967): Behavior Patterns of Executives in Business Akquisitions, in: Personnel Administration, Vol. 30, No. 1

Spickers, J. (1995): Unternehmenskauf und Organisation. Gestaltungs- und Erklärungsdimensionen eines ganzheitlich-systemorientierten Akquisitionsmanagements, Bern u. a. O.

Storck, J. (1993): Mergers & Acquisitions: Marktentwicklung und bankpolitische Konsequenzen, Wiesbaden

Standardwerk zum Thema Mergers & Acquisitions, ergänzendes Nachschlagewerk zu Götsche.

Swisher, K. (2003): There Must Be a Pony in Here Somewhere: The AOL Time Warner Debacle and the Quest for a Digital Future, 1st Ed., New York

Ergänzungslektüre zu Klein und Munk, nicht zitierfähig, unterstützt den thematischen Einstieg in die wissenschaftliche Arbeit durch Hintergründe.

Träm, M. (2000) in Fink, D. (2000): Management Consulting Fieldbook: Die Ansätze der großen Unternehmensberater. München

Interessante Darstellung der Management-Strategien der großen Unternehmensberatungen, hilfreich zu den Themen Integration, Kommunikation und Unternehmenszusammenführung.

Welge, M.K./Al-Laham, A. (1992): Planung. Prozesse – Strategien – Massnahmen. Wiesbaden

Praxisnahe Beispiele, jedem Hauptkapitel werden entsprechende empirische Befunde zugeordnet, richtet sich an primär an Studierende.

Welge, M.K./Al-Laham, A. (1992): Planung. Prozesse – Strategien – Massnahmen. Wiesbaden

Praxisnahe Beispiele, jedem Hauptkapitel werden entsprechende empirische Befunde zugeordnet, richtet sich an primär an Studierende.

Wünsche, M. (2007): Finanzwirtschaft der Bilanzbuchhalter, 1. Auflage, Wiesbaden

Prüfungsvorbereitung für Bilanzbuchhalter, einfacher Einstieg, wenig Tiefgang.

20. Internetquellen

Academy of Achievement

Ted Turner, Time Magazine Man of the Year 1991

<http://www.achievement.org/autodoc/photocredit/achievers/tur0-010>

Alexander Gäfe

Schwarze Löcher auf Sendung, 24.02.1995

<http://www.phil.uni-sb.de/projekte/HBKS/TightRope/issue.2/text/gaefe.html>

Bloomberg V. 06/08/09-1200

User-ID 62596313

MARIUS ROESNER DEUTSCHE BANK (SUISSE)

boerse.ARD.de

Time Warner wieder ohne AOL?, 12.08.2009

<http://boerse.ard.de/meldung.jsp?id=29896>

boerse-express.com

Time Warner will AOL 8 Jahre nach Fusion abspalten, 29.05.2009

<http://www.boerse-express.com/pages/780901>

Business Week

Company Profile: Thomas H. Lee Partners, L.P.

<http://investing.businessweek.com/research/stocks/private/person.asp?personId=190163&privcapId=23473&previousCapId=130705&previousTitle=Gartner%20Inc>

CHIP Online

Zunächst keine Fusion von Time-Warner und EMI?

CHIP Online, 05.10.2000

http://www.chip.de/news/Zunaechst-keine-Fusion-von-Time-Warner-und-EMI_34129877.html

Entscheidung erst im neuen Jahr?, 29.12.2000

http://www.chip.de/news/AOL_Time-Warner-Fusion-Entscheidung-erst-im-neuen-Jahr_34119481.html

CNBC

Portfolio's Worst American CEOs of All Time

16. Gerald Levin

<http://www.cnbc.com/id/30502091?slide=6>

CNet News

Investment head leaves AOL Time Warner, 23.03.2001

http://news.cnet.com/Investment-head-leaves-AOL-Time-Warner/2100-1023_3-254647.html

direktbroker.de

Dotcom-Blase

Universitätsprofessor Dr. Gerhard Merk, Univ. Siegen

[http://www.direktbroker.de/unser-service/boersenlexikon/Dotcom-Blase%20\(dotcom%20bubble\)/16330266/D](http://www.direktbroker.de/unser-service/boersenlexikon/Dotcom-Blase%20(dotcom%20bubble)/16330266/D)

Financial Times Deutschland

Jeff Bewkes: Der Reanimateur, 03.08.2006

<http://www.ftd.de/koepfe/:Kopf-des-Tages-Jeff-Bewkes-Der-Reanimateur/101365.html>

Time Warner koppelt AOL ab, 08.04.2009

http://www.ftd.de/technik/medien_internet/:Umstrukturierung-Time-Warner-koppelt-AOL-ab/498208.html

Time Warner investiert noch einmal in AOL, 28.05.2009

http://www.ftd.de/technik/medien_internet/:Vor-der-Trennung-Time-Warner-investiert-noch-einmal-in-AOL/519905.html

Time Warner/AOL - Allein ist's besser, 29.05.2009

<http://www.ftd.de/meinung/kommentare/:Leitartikel-Time-Warner-AOL-Allein-ist-s-besser/520124.html>

finanzen.net

GE-Fernsehtochter NBC kauft "Weather Channel", 07.07.2008

http://www.finanzen.net/nachricht/GE_Fernsehtochter_NBC_kauft_Weather_Channel__Milliardengeschaeft_750287

Facebook

Profil Myer Berlow

<http://www.facebook.com/myerberlow>

Profil Steve Case

<http://www.facebook.com/steve.case>

Profil Robert Pittmann

<http://www.facebook.com/profile.php?id=577856076>

Profil Ted Leonsis

<http://www.facebook.com/ted.leonsis>

Profil Jan Brandt

<http://www.facebook.com/JanBrandt>

Forbes

Levin's Legacy At AOL Time Warner, 17.05.02

<http://www.forbes.com/2002/05/17/0517levin.html>

Miles R. Gilburne

<http://people.forbes.com/profile/miles-r-gilburne/51710>

Free Online Encyclopedia

Dotcom

<http://encyclopedia2.thefreedictionary.com/Dotcom>

Dotcom Bubble

<http://encyclopedia2.thefreedictionary.com/Dotcom+bubble>

golem.de

Time Warner und AOL gehen wieder getrennte Wege, 29.05.2009

<http://www.golem.de/0905/67449.html>

FTC genehmigt AOL/Time-Warner-Fusion unter Auflagen

golem.de, 15.12.2000

<http://www.golem.de/0012/11371.html>

handelsblatt.com

Time-Warner und EMI stoppen Fusion, 05.10.2000

<http://www.handelsblatt.com/archiv/time-warner-und-emi-stoppen-fusion%3B334591>

Werbekrise beutelt Medienriesen, 10.02.2009

<http://www.handelsblatt.com/unternehmen/it-medien/werbekrise-beutelt-medienriesen%3B2147289>

AOL: In Freiheit dahinwelken, 29.05.2009

handelsblatt.com / Jeff Segal (breakingviews.com)

<http://www.handelsblatt.com/finanzen/breakingviews/aol-in-freiheit-dahinwelken%3B2306395>

Heise Online

AOL erschwindelte sich schwarze Zahlen, 16.05.2000

<http://www.heise.de/newsticker/AOL-erschwindelte-sich-schwarze-Zahlen--/meldung/9539>

EU befragt AOL, Time Warner und EMI zu Fusionsplänen,

23.08.2000

<http://www.heise.de/newsticker/EU-befragt-AOL-Time-Warner-und-EMI-zu-Fusionsplaenen--/meldung/11433>

Die Kuh ist vom Eis: Fusion AOL / Time Warner perfekt,

12.01.2001

<http://www.heise.de/newsticker/Die-Kuh-ist-vom-Eis-Fusion-AOL-Time-Warner-perfekt--/meldung/14438>

Time Warner zahlt 300 Millionen US-Dollar wegen

Bilanzunstimmigkeiten, 21.03.2005

<http://www.heise.de/newsticker/Time-Warner-zahlt-300-Millionen-US-Dollar-wegen-Bilanzunstimmigkeiten--/meldung/57779>

Time Warner muss Bilanzen rückwirkend bis 2000 ändern,

18.08.2006

<http://www.heise.de/newsticker/Time-Warner-muss-Bilanzen-rueckwirkend-bis-2000-aendern--/meldung/76989>

SEC verklagt frühere AOL-Time-Warner-Manager wegen Betruges, 20.05.2008
<http://www.heise.de/newsticker/SEC-verklagt-fruehere-AOL-Time-Warner-Manager-wegen-Betruges-/meldung/108157>

Institute of International Education,

Michael T. Kaufman: About Andrew Heiskell, 07.07.2003
<http://www.iienetwork.org/?p=34176>

Journal of Corporation Law

AOL Time Warner and the False God of Shareholder Primacy,
Matthew T. Bodie, Sommer 2006
<http://www.allbusiness.com/human-resources/employee-development/4097299-1.html>

The shared interests of managers and labor in corporate governance: a comment on Strine,
Stephen M. Bainbridge, Herbst 2007
http://findarticles.com/p/articles/mi_6715/is_1_33/ai_n29426133/

Manager Magazin

Fusion findet gemischtes Echo, 10.01.2000
<http://www.manager-magazin.de/geld/artikel/0,2828,59322,00.html>

Besser alleine, 10.09.2003
<http://www.manager-magazin.de/it/artikel/0,2828,265046,00.html>

Hartnäckiges Fusionsverlangen, 24.09.2003
<http://www.manager-magazin.de/it/artikel/0,2828,266973,00.html>

Hollywood ade, 08.10.2003
<http://www.manager-magazin.de/it/artikel/0,2828,268761,00.html>

Fieberhafte Suche nach einem Partner, 10.10.2003
<http://www.manager-magazin.de/it/artikel/0,2828,269059,00.html>

EMI hat die Nase vorn, 14.10.2003
<http://www.manager-magazin.de/it/artikel/0,2828,269767,00.html>

Los Angeles Times

AOL to Join S&P 500, Taking Venator's Spot, 23.12.1998
<http://articles.latimes.com/1998/dec/23/business/fi-56760>

medienmaerkte.de

AOL/Time Warner-Fusion genehmigt, Dr. Matthias Kurp,
14.12.2000
http://www.medienmaerkte.de/artikel/unternehmen/001412_aol_tme_warner.html

museum.tv

LEVIN, GERALD, U.S. Media Executive (Peter B. Seel)
<http://www.museum.tv/archives/etv/L/htmlL/levingerald/levingerald.htm>

NZZ Online

Katerstimmung nach der grossen Heirat, 11.06.2003
<http://www.nzz.ch/2003/07/11/em/article8YMGQ.html>

Jetzt Firmen kaufen, 26.05.2008
http://www.nzz.ch/finanzen/nachrichten/jetzt_firmen_kaufen_1.742938.html

SFGate (San Francisco Chronicle)

Big S.F. Bank Sold to Chase in New York, 29.09.1999
<http://www.sfgate.com/cgi-bin/article.cgi?file=/chronicle/archive/1999/09/29/MN74839.DTL>

Silicon Valley Regional Report, Summary 09-08

Bureau of Labor Statistics
Amar Mann, Economist / Tony Nunes, Regional Economist
After the Dot-Com Bubble, August 2008
http://www.bls.gov/opub/regional_reports/200908_silicon_valley_high_tech.pdf

Spiegel Online

Time Warner will angeblich Mehrheit bei EMI, 23.01.2000
<http://www.spiegel.de/wirtschaft/0,1518,60880,00.html>

Warum Fusionen floppen - drei Lektionen für Microsoft, 01.02.2008
<http://www.spiegel.de/wirtschaft/0,1518,532655,00.html>

Endgültige Trennung - Time Warner stösst AOL ab, 28.05.2009
<http://www.spiegel.de/wirtschaft/0,1518,627378,00.html>

Stocks

S&P 500 Index
http://www.stocks.ch/index/S&P_500

NASDAQ Composite Index
http://www.stocks.ch/index/Nasdaq_Composite

Tagesspiegel

Time Warner stösst AOL wieder ab, 29.05.2009
<http://www.tagesspiegel.de/wirtschaft/Unternehmen-Time-Warner-AOL%3Bart129%2C2809355>

Tagesschau.de

Time Warner will AOL wieder abgeben, 12.08.2003
<http://www.tagesschau.de/wirtschaft/timewarner100.html>

Time Magazine

One for The Books. 24.07.1989
<http://www.time.com/time/magazine/article/0,9171,958203-3,00.html>

Time Warner

Senior Corporate Executives:

Jeffrey L. Bewkes, Chairman and Chief Executive Officer

http://www.timewarner.com/corp/management/corp_executives/bio/bewkes_jeffrey.html

Time Warner Press Release: Richard Bressler Named Chairman and CEO of Time Warner Digital Media, 15.06.1999

<http://www.timewarner.com/corp/newsroom/pr/0,20812,667014,00.html>

Time Warner Inc. Distributes Time Warner Cable Shares to Its Stockholders of Record and Effects One-for-Three Reverse Stock Split, 27.03.2009

<http://www.timewarner.com/corp/newsroom/pr/0,20812,1888230,00.html>

The Investor's Journal

Lessons from the Dot-com Bubble, 26.11.2007

<http://www.theinvestorsjournal.com/lessons-from-the-dot-com-bubble/>

The Motley Fool

Investment Banks in a League of Their Own, 07.08.2000

<http://www.fool.com/news/foth/2000/foth000207.htm>

The New York Times

Chase Agrees to Acquire Hambrecht & Quist, 29.09.1999

<http://www.nytimes.com/1999/09/29/business/chase-agrees-to-acquire-hambrecht-quist.html>

The Creator of Time Warner, Steven J. Ross,

Is Dead at 65, Roger Cohen, 21.12.1992

<http://www.nytimes.com/1992/12/21/obituaries/the-creator-of-time-warner-steven-j-ross-is-dead-at-65.html>

Hedley Donovan Is Dead at 76; Retired Chief Editor of Time Inc.

Alex S. Jones, 14.08.1990

<http://www.nytimes.com/1990/08/14/obituaries/hedley-donovan-is-dead-at-76-retired-chief-editor-of-time-inc.html>

Tom's Hardware

Nächste Mega-Fusion von Time Warner, 24.01.2000

<http://www.tomshardware.com/de/naechste-mega-fusion-von-time-warner,news-469.html>

Geplatzt: Fusion zwischen Time-Warner und EMI, 06.10.2000

<http://www.tomshardware.com/de/geplatzt-fusion-zwischen-time-warner-und-emi,news-1759.html>

EU gibt grünes Licht für AOL/Time Warner Fusion, 12.10.2000

<http://www.tomshardware.com/de/eu-gibt-gruenes-licht-aol-time-warner-fusion,news-1789.html>

FTC gibt grünes Licht für AOL-Time/Warner Fusion, 15.12.2000
<http://www.tomshardware.com/de/ftc-gibt-gruenes-licht-aol-time-warner-fusion,news-2109.html>

Umsetzungsberatung Winfried Berner und Kollegen

Abstoßungsreaktion bei Fusion:
Die größte Gefahr kommt aus dem eigenen Lager, 2002
<http://www.umsetzungsberatung.de/pmi-post-merger-integration/abstossungsreaktion.php>

United States Department of Justice

Direct Testimony of David M. Colburn, 14.10.1998
Civil Action No. 98-1232 (TPJ)
<http://www.usdoj.gov/atr/cases/f2000/2045.htm>

Wallstreet Online

US-Medienriesen in Krise, 04.02.2009
http://aktien.wallstreet-online.de/16704/nachrichten.html?news_id=2674056&inst_id=16704&market_id=2&spid=ws

Welt Online

Musikehe von Time Warner und EMI geplatzt, 06.10.2000
http://www.welt.de/print-welt/article536886/Musikehe_von_Time_Warner_und_EMI_geplatzt.html

World Socialist Web Site

AOL übernimmt Time Warner, 27.01.2000
<http://www.wsws.org/de/2000/jan2000/aol-j27.shtml>

ZDNet.de

Time Warner und SEC vor Einigung, 24.11.2004
http://www.zdnet.de/news/wirtschaft_unternehmen_business_time_warner_und_sec_vor_einigung_story-39001020-39128028-1.htm

AOL entlässt in den USA 450 Mitarbeiter, 10.12.2009
http://www.zdnet.de/news/wirtschaft_unternehmen_business_aol_entlaesst_in_den_usa_450_mitarbeiter_story-39001020-39118177-1.htm

21. Abbildungsverzeichnis

Seite 12	Abb. 1: Die Ansätze der großen Unternehmensberater
Seite 15	Abb. 2: Integrationsphasen bei M&A
Seite 22	Abb. 3: Aktienkurs: AOL – indexiert. Erster HT Mai 1993 - Letzter HT August 1994
Seite 23	Abb. 4: Aktienkurs: AOL – indexiert. Erster HT 09/1994 - Letzter HT 07/1995
Seite 25	Abb. 5: Aktienkurs: AOL und – indexiert. Erster HT 08/1996 - Letzter HT 07/1997
Seite 26	Abb. 6: Aktienkurs: AOL und klassische Medienunternehmen – indexiert. Erster HT 08/1996 - Letzter HT 07/1997
Seite 27	Abb. 7: Aktienkurs: AOL: Börsengang bis Ende 1999
Seite 28	Abb. 8: Aktienkurs: AOL – Erster HT 1997 – letzter HT 1999
Seite 33	Abb. 9: Aktienkurs: AOL und Mitbewerber – Börsengang AOL– Ankündigung der Fusion mit Time Warner
Seite 34	Abb. 10: Aktienkurs: Von AOL akquirierte Unternehmen – Börsengang Netscape – Übernahme durch AOL
Seite 42	Abb. 11: Aktienkurs: Time Warner: Börsengang AOL bis Ende 1999
Seite 43	Abb. 12: Aktienkurs: Time Warner– Erster HT 1987 – Erster T 1999
Seite 50	Abb. 13: Time Magazin – Ted Turner, Man of the Year 1991
Seite 54	Abb. 14: Aktienkurs: Time Warner und Mitbewerber – Erster HT 1990 bis Letzter HT 1999
Seite 55	Abb. 15: Aktienkurs: Turner Broadcasting Systems Inc – Börsengang am 01.02.1988 – Übernahme durch TW am 11.10.1996
Seite 56	Abb. 16: Indexpunkte S&P 500 und NASDAQ – 1990-2000
Seite 57	Abb. 17: Aktienkurs: NASDAQ Index – 01.10.1998 – 01.05.2001
Seite 58	Abb. 18: Kursverlauf: NASDAQ Index – 2000
Seite 58	Abb. 19: Kursverlauf: NASDAQ Index – Anfang 2009 - 14.08.2009
Seite 59	Abb. 20: Aktienkurs: AOL und Time Warner. Chinesischer Nationalfeiertag 01.10.1999 bis Ankündigung der Fusion am 10.01.2000
Seite 61	Abb. 21: Aktienkurs: AOL und Time Warner – Aufnahme von AOL in S&P 500 Index (01.01.1999) – Ankündigung der Fusion (10.01.2000)
Seite 64	Abb. 22: Aktienkurs AOL und Time Warner mit S&P 500 und NASDAQ (angeglichen)
Seite 65	Abb. 23: Übersicht Fusion AOL und Time Warner
Seite 66	Abb. 24: Aktienkurs: Time Warner– Ankündigung Fusion (10.01.2000) bis Genehmigung Fusion (11.01.2001)
Seite 68	Abb. 25: Total Current Assets AOL / Time Warner
Seite 72	Abb. 26: Total Aktienkurs AOL Time Warner: Genehmigung Fusion bis Ende Berichtszeitraum
Seite 73	Abb. 27: Aktienkurs: AOL Time Warner– Genehmigung Fusion (12.01.2001) – Letzter HT 2004 (31.12.2004)
Seite 74	Abb. 28: Time Warner Revenues by Product Segment 2004-2008
Seite 75	Abb. 29: Time Warner Assets by Product Segment 2004-2008
Seite 76	Abb. 30: Total Aktienkurs AOL Time Warner: Genehmigung Fusion bis Ende Berichtszeitraum

22. Abkürzungsverzeichnis

AOL	America Online
bspw.	beispielsweise
CEO	Chief Executive Officer
CFO	Chief Financial Officer
COO	Chief Operating Office
Dr.	Doktor
ff.	folgende
HT	Handelstag
FTC	Federal Trade Commission
FCC	Federel Communications Commission
PR	Public Relations
M&A	Mergers and Acquisitions
Mio.	Million(en)
Mrd.	Milliarde(n)
NASDAQ	NASDAQ Composite Aktienindex
S.	Seite
S&P 500	Standard & Poors 500 Aktienindex
SEC	Securities and Exchange Commission
TW	Time Warner
TWX	Aktienticker Time Warner an der NYSE
u. a.	unter anderen / unter anderem
USD	US-Dollar
vgl.	vergleiche
z. B.	zum Beispiel
zit.	zitiert

H. EIDESSTATTLICHE ERKLÄRUNG DES VERFASSERS

Hiermit erkläre ich, Marius Rösner, diese Arbeit ausschließlich persönlich erstellt zu haben. Alle enthaltenen Zitate und/oder sonstige Übernahmen habe ich unter Angaben der Quellen gekennzeichnet.

Zürich, September 2009



Marius Rösner